

  
सत्यमेव जयते

# भारत का राजपत्र The Gazette of India

असाधारण  
EXTRAORDINARY

भाग III—खण्ड 4  
PART III—Section 4

प्राधिकार से प्रकाशित  
PUBLISHED BY AUTHORITY

सं. 139]  
No. 139]

नई दिल्ली, शुक्रवार, जुलाई 6, 2007/आषाढ 15, 1929  
NEW DELHI, FRIDAY, JULY 6, 2007/ASADHA 15, 1929

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड

अधिसूचना

मुम्बई, 5 जुलाई, 2007

सं. भाप्रविबो/विधि/98096/2007.—

1.0 पृष्ठ भूमि

1.1 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड (इसमें इसके पश्चात् “एक्सचेंज” के रूप में भी निर्दिष्ट) शेयरों द्वारा परिसीमित कंपनी है और 10 जुलाई, 1989 को प्रारम्भ होने वाली 3 वर्षों की कालावधि के लिए प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4 के अधीन स्टॉक एक्सचेंज के रूप में मान्यताप्राप्त था। उक्त मान्यता को प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, 1957 के नियम 7 के अधीन समय-समय पर नवीकृत किया जा रहा था और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज को प्रदान की गई अंतिम मान्यता 9 जुलाई, 2007 तक विधिमान्य थी, इसमें नीचे कथित शर्तों के अध्याधीन :

एक्सचेंज 7-10 जून, 2006 की कालावधि के दौरान भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा किए गए एक्सचेंज के निरीक्षण की रिपोर्ट में कथित और तारीख 30 जून, 2006 के पत्र

सं. एमआईआरएसडी/डीपीएस/III/पीजे/70646/2006 द्वारा एक्सचेंज को संसूचित सुझावों का अनुपालन करने के पश्चात् ही व्यापार प्रारंभ करेगा।

- 1.2. भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने 07-10 जून, 2006 के दौरान सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का निरीक्षण किया था, जो सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा समनुषंगी के कामकाज के समग्र प्रबंध, अनुश्रवण और सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के वित्त पर केंद्रित था। निरीक्षण रिपोर्ट सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा तारीख 30 जून, 2006 के पत्र के द्वारा अग्रेषित की गई थी और सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को सलाह दी गई थी कि यह इसके प्रबंध परिषद् (इसमें इसके पश्चात् "परिषद्" के रूप में निर्दिष्ट) के समक्ष रिपोर्ट रखे और निरीक्षण रिपोर्ट में किये गये संप्रेक्षणों के संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को विषय-बिंदु के अनुसार प्रारंभिक अनुपालन रिपोर्ट भेजे, पत्र की प्राप्ति की तारीख से 21 दिनों के भीतर। सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह भी सलाह दी गई थी कि यह रिपोर्ट में संप्रेक्षण के अनुपालन के संबंध में तिमाही प्रगति प्रस्तुत करे, सितम्बर 2006 को समाप्त होने वाली तिमाही से शुरू करते हुए, प्रत्येक तिमाही की समाप्ति के 15 दिनों के भीतर, इसके परिषद् के समक्ष रिपोर्ट रखने के पश्चात्।
- 1.3. सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को प्रारंभिक अनुपालन रिपोर्ट प्रस्तुत की, तारीख 24 जुलाई, 2006 के पत्र द्वारा। एक्सचेंज की कार्यप्रणाली और सुधार के स्तर पर भी चर्चा करने के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा 23 अगस्त, 2006 को परिषद् के प्रतिनिधियों के साथ एक बैठक बुलाई गयी थी, निरीक्षण रिपोर्ट में बतायी गयी कमियों की बाबत। चर्चा के दौरान, सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को सलाह दी गई कि यह निरीक्षण रिपोर्ट में बतायी गयी सभी कमियों में सुधार करे और उसके संबंध में साप्ताहिक रिपोर्ट प्रस्तुत करे जो तारीख 06 सितम्बर, 2006

के पत्र द्वारा सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को संसूचित भी की गई थी। हालाँकि, अनुपालन रिपोर्ट सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा तारीख 20 अक्टूबर, 2006 के पत्र के द्वारा प्रस्तुत की गई थी, केवल तभी जब इस संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को तारीख 11 सितम्बर, 2006 और 16 अक्टूबर, 2006 के अनुस्मारक जारी किए गए थे।

- 1.4. अनुपालन रिपोर्ट का अवलोकन करने पर, यह नोट किया गया था कि ऐसी कमियाँ थीं जिनमें अभी सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा सुधार किया जाना था, निम्नानुसार:
- i. निपटान गारंटी निधि स्थापित करने में असफलता।
  - ii. कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफलता।
  - iii. इसकी समनुषंगी कंपनी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी को नियुक्त करने में असफलता।
  - iv. अपना स्वयं का स्टाफ रखने में समनुषंगी की असफलता।
  - v. इसकी समनुषंगी का अर्धवार्षिक निरीक्षण करने में असफलता।
  - vi. देयराशि का वसूल न होना, परिणामस्वरूप एक्सचेंज के साधनों की निकासी हो जाना।
  - vii. वीएआर आधार पर शेयरों के मूल्यांकन के संबंध में असफलता।
  - viii. सदस्यों द्वारा लेखापरीक्षा रिपोर्टों का प्रस्तुत न किया जाना।
  - ix. अपर्याप्त अवसंरचना।
- 1.5. इसके अलावा, यह देखने में आया कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने, बहुत बार, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का तिरस्कार करते हुए विरोधी रूप में कार्य किया है, कार्यों में लिप्त होकर यथा:
- i. भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का जानबूझकर अतिक्रमण।

- ii. वित्तीय शक्तियों का प्रयोग करने के लिए दलाल निदेशकों को अनुज्ञात करना ।
  - iii. कार्यपालक निदेशकों को पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ उपलब्ध न कराना ।
  - iv. 27 जुलाई, 2006 को पत्रकार सम्मेलन बुलाना, जिसकी अध्यक्षता इसके कार्यपालक निदेशक (स्थानापन्न) द्वारा की गई थी और जिसमें एक्सचेंज के दो दलाल सदस्य उपस्थित थे, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड की गोपनीय निरीक्षण रिपोर्ट के निष्कर्षों और एक्सचेंज की कार्यप्रणाली के संबंध में चर्चा करने के लिए ।
- 1.6. भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को विभिन्न महत्वपूर्ण स्तरों जैसे वित्त मंत्रालय, माननीय संसद सदस्य, आदि की ओर से एक्सचेंज के परिषद् द्वारा कुप्रशासन और कुप्रबंध के संबंध में बारंबार शिकायतें भी प्राप्त हुईं, अन्य बातों के साथ-साथ यह अभिकथन करते हुए कि :
- i. निर्वाचित निदेशक अपनी मनमौजी और इच्छाओं के अनुसार सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का प्रशासन चला रहे हैं ।
  - ii. निर्वाचित निदेशकों ने किसी प्राधिकारी से कोई अनुमति प्राप्त किये बिना एक्सचेंज के खज़ाने से धन दान कर दिया है ।
  - iii. निर्वाचित निदेशकों ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड और एस्केएसई सिक्योरिटीज लि. के बिलों और वाउचरों पर हस्ताक्षर करने और इन्हें पास करने की शक्ति स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक को प्रत्यायोजित करने के बजाय अपने पास रखी है ।
  - iv. सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड आईपीएफ न्यास में रजिस्ट्रीकृत निवेशक (विनिधानकर्ता) संघ से एक प्रतिनिधि को नियुक्त करने में असफल रहा ।
  - v. विशिष्ट व्यक्ति के पक्ष में महाप्रबंधक का पद सृजित किया गया ।

- vi. दो ग्राहकों से संबंधित 30 लाख रुपये के मूल्य के शेयरों को एसकेएसई सिक््योरिटीज लि. के डीपी से मतालिया स्टॉक ब्रोकिंग (प्रा.) लि. - डीपी स्टॉकहोल्डिंग कॉर्पोरेशन लि. के प्रति क्पटपूर्ण अंतरण में लिप्त हुए, दिसम्बर 2006 के मास के दौरान ।
- 1.7. भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के नामनिर्देशिती निदेशक ने उस रीति के संबंध में अपनी नाखुशी भी अभिव्यक्त की थी जिसमें बोर्ड की बैठकों के दौरान सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा मुझे को निपटाया जा रहा था और सरकार के नामनिर्देशिती निदेशकों के समुचित प्रतिनिधित्व के बिना विनिश्चय किये जा रहे थे ।
- 1.8. यह भी देखने में आया है कि परिषद् ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कर्मचारी सेवा विनियम में किसी ऐसे उपबंध के बिना सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के भूतपूर्व कर्मचारियों को उपदान के भुगतान को अनुमोदित किया था ।

## 2.0 कारण बताओ सूचना, उत्तर और सुनवाई

- 2.1 उपरोक्त कमियाँ प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 (इसमें इसके पश्चात् "अधिनियम" के रूप में निर्दिष्ट), उसके अधीन बनाए गए नियमों और विनियमों, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा जारी परिपत्रों / निदेशों और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के नियमों, विनियमों तथा उप-विधियों के उपबंधों का अतिक्रमण करके हुई थीं । इसलिए, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 27 फरवरी, 2007 की सूचना जारी की, परिषद् को प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम की धारा 5(1) के अधीन, अधिनियम की धारा 11 के साथ पठित, उनसे यह कारण बताने की अपेक्षा करते हुए कि

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की मान्यता प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम की धारा 5(1) के अधीन क्यों वापस नहीं ली जानी चाहिए। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह कारण बताने की भी सलाह दी गई कि उक्त वापस लिये जाने के अनुसरण में, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम की धारा 19 के साथ पठित धारा 11 के अधीन आवश्यक निदेश क्यों पारित नहीं किए जाने चाहिए, ताकि उक्त प्रदेश और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में सूचीबद्ध कंपनियों के निवेशकों के हित में एक्सचेंज की आस्तियों और अन्य संपत्तियों के समुचित प्रबंध को सुनिश्चित किया जा सके। इसके अलावा, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को सूचना की प्राप्ति की तारीख से 15 दिनों के भीतर सूचना का उत्तर देने की और 3 अप्रैल, 2007 को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के पूर्णकालिक सदस्य के समक्ष, समर्थक दस्तावेजों के साथ, यदि कोई हों, व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर होने की सूचना दी गई थी। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह सूचना भी दी गई थी कि यदि वे यथा पूर्वोक्त उत्तर देने / व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर होने में असफल रहे, तो भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा यह उपधारणा की जाएगी कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पास देने के लिए कोई उत्तर नहीं था और इसने कारण बताओ सूचना में यथा अभिकथित आरोपों को स्वीकार लिया था। तब रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री के आधार पर मामले के संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा एकपक्षीय कार्यवाही की जाएगी।

- 2.2 उपरोक्त कारण बताओ सूचना के प्रत्युत्तर में, परिषद् ने तारीख 16 मार्च, 2007 के पत्र के द्वारा निम्नानुसार अपना उत्तर प्रस्तुत किया और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड से व्यक्तिगत प्रतिनिधित्व के लिए निवेदन किया। श्री मुकेश पी. दोशी, श्री बी.सी. प्रसन्ना और श्री सुनील सी. शाह - सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के दलाल निदेशक, श्री वाइ.सी. अनंरक्त - सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के पीआर निदेशक, श्री

अमितकुमार भलोदी - सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक, डॉ. आलोक कुमार चक्रवाल - एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के पीआर निदेशक और श्री जे.जे. भट, अधिवक्ता मेरे समक्ष 03 अप्रैल, 2007 को व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर हुए। श्री जे.जे. भट, अधिवक्ता ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के परिषद् की ओर से निवेदन किए।

**3.0** सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के खिलाफ अभिकथित अतिक्रमणों और तारीख 16 मार्च, 2007, 3 अप्रैल, 2007, 31 मई, 2007 के पत्रों और मेरे समक्ष सुनवाई के दौरान किए गए निवेदनों का सारांश निम्नानुसार है :

**3.1 निपटान गारंटी निधि स्थापित करने में असफलता :**

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 9 जून, 1997 के परिपत्र का अतिक्रमण करते हुए निपटान गारंटी निधि की स्थापना करने में असफल रहा था।

इस संबंध में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि एक्सचेंज ने निपटान गारंटी निधि स्थापित की थी। हालाँकि इसका अभिनाम निपटान संरक्षण निधि रखा गया था जो 1996 में पहले ही गठित की जा चुकी थी और जिसका 36 लाख रुपये का कार्पस है। इसके अलावा, परिषद् ने 07 मार्च, 2007 को हुई अपनी बैठक में उक्त निपटान संरक्षण निधि का नाम निपटान गारंटी निधि के रूप में रखने का विनिश्चय किया था।

**3.2 कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफलता :**

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड सितम्बर 2004 से

एक्सचेंज के लिए कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफल रहा । इसके अतिरिक्त, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के विभिन्न निदेशों का अतिक्रमण करते हुए कार्यपालक निदेशक के पद को भरने के लिए अजीब से साधन अपनाये । सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने श्री सतीशकुमार नेदुंगडी को कार्यपालक निदेशक के रूप में नियुक्त किया था जिनके पास उक्त पद के लिए विज्ञापन में यथा निर्धारित अपेक्षित योग्यता नहीं थी ।

उपरोक्त के प्रत्युत्तर में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि श्री अमितकुमार भलोदी परिषद् द्वारा 13 फरवरी, 2007 को आयोजित इसकी बैठक में अपनाये गये संकल्प के निबंधनों के अनुसार 14 फरवरी, 2007 से स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में कार्य कर रहे थे । सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के पदधारी श्री नेदुंगडी के त्यागपत्र के पश्चात्, यह अनिवार्य था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड और इसकी समनुषंगी की दैनंदिन कार्यप्रणाली और प्रशासन किसी को सौंप दिया जाये ताकि सामान्य कामकाज (अर्थात् एनएसई / बीएसई में आवक-भुगतान / जावक-भुगतान, उप-दलालों / ग्राहकों से मार्जिन संग्रहण, डीपी क्रियाकलाप, आदि) प्रभावित न हो । इसके अतिरिक्त, यह भी निवेदन किया कि परिषद् ने तारीख 13 फरवरी, 2007 की अपनी बैठक में मुख्य कार्यपालक अधिकारी चयन समिति पुनर्गठित की थी । तत्पश्चात्, समिति ने 24 फरवरी, 2007 और 27 फरवरी, 2007 को अभ्यर्थियों का साक्षात्कार लिया । परिषद् ने 2 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में समिति की सिफारिश को स्वीकार कर लिया और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के अनुमोदन के लिए दो नाम तारीख 2 मार्च, 2007 के पत्र द्वारा अग्रेषित किए । सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह सूचित किया है कि श्री अमित कुमार भलोदी, स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक ने अपना



त्यागपत्र प्रस्तुत कर दिया है और जिन्हें 31 मई, 2007 से सेवाओं से भारोन्मुक्त कर दिया जाएगा।

### 3.3 इसकी समनुषंगी कंपनी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी को नियुक्त करने में असफलता

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अगस्त 2005 से इसकी समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी को नियुक्त करने में असफल रहा था। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 14 अक्टूबर, 2005 के पत्र द्वारा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को इसकी समनुषंगी कंपनी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी के रूप में श्री तरंग मेहता के नाम की सिफारिश की थी। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा नामंजूरी के बावजूद, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 24 दिसम्बर, 2006 के पत्र द्वारा एक बार फिर समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के लिए श्री मेहता के नाम की सिफारिश की जिसे पुनः भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने नामंजूर कर दिया था। तत्पश्चात्, श्री अमितकुमार भलोदी को 26 सितम्बर, 2006 को समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) के रूप में नियुक्त किया गया था, जबकि उनके पास अपेक्षित अनुभव भी नहीं था।

इस संबंध में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि विज्ञापन के प्रति कोई अनुकूल जवाब नहीं आया था और क्योंकि उपयुक्त अभ्यर्थी नहीं मिला था, परिषद् ने 07 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में नया विज्ञापन जारी करने का विनिश्चय किया था और इसने एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के पद के लिए आवेदन आमंत्रित किये हैं। तदनुसार, 15 मार्च, 2007 और 21 मार्च, 2007 को दो समाचारपत्रों में विज्ञापन जारी किया गया है। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह भी निवेदन किया कि चयन समिति ने मुख्य कार्यपालक अधिकारी, महाप्रबंधक और

कंपनी सचिव के पद के लिए साक्षात्कार संचालित किये । चयन समिति ने श्री चिराग कुमार का चयन किया जो हालाँकि सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के पद के लिए हाजिर हुए थे का चयन महाप्रबंधक के रूप में किया गया जो 8 जून, 2007 से पद ग्रहण करेंगे । जहाँ तक कंपनी सचिव के पद का संबंध है, श्री राजेश गाँधी, कंपनी सचिव का चयन किया गया और उनके पद ग्रहण की प्रभावी तारीख 31 मई, 2007 है ।

### 3.4 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का जानबूझकर अतिक्रमण :

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने बहुत बार भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों के अतिक्रमण में कार्य करने का संकल्प किया था जो 14 दिसम्बर, 2004 को आयोजित इसकी बैठक में परिषद् के विनिश्चय से सुव्यक्त है जिसमें भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से एनओसी अभिप्राप्त किये बिना 1 लाख रुपये से ऊपर बीएमसी के आधिक्य को लौटाये जाने का संकल्प लिया गया था ।

सौराष्ट्र कचछ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि 1 लाख रुपये से ऊपर बीएमसी के आधिक्य को लौटाये जाने के लिए तारीख 14 दिसम्बर, 2004 के संकल्प पर कभी भी कार्रवाई नहीं की गई और अब 7 मार्च, 2007 को परिषद् की बैठक में संकल्प पारित करते हुए इसे विखंडित कर दिया गया है / वापस ले लिया गया है । इसके अतिरिक्त, परिषद् को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के विभिन्न अनुस्मारकों की जानकारी नहीं थी क्योंकि ये मुख्य कार्यपालक अधिकारी द्वारा परिषद् के समक्ष नहीं रखे गए थे ।

### 3.5 दलाल निदेशकों द्वारा प्रयोग की गई वित्तीय शक्तियाँ

यह देखने में आया था कि परिषद् ने 25 अगस्त, 2005 को आयोजित अपनी बैठक में यह संकल्प लिया था कि दो दलाल निदेशकों की समिति स्टॉक एक्सचेंज और साथ ही इसकी समनुषंगी का समग्र प्रशासन देखे, जो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 10 जनवरी, 2000 के परिपत्र के साथ पठित तारीख 4 मार्च, 2003 के परिपत्र का अतिक्रमण था। इसके अतिरिक्त, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का अतिक्रमण करके 5,000/- रुपये या उससे अधिक के व्ययों के वाउचरों पर हस्ताक्षर करने के लिए उन्हें प्राधिकृत करते हुए अप्रत्यक्ष रूप से शक्तियों का वित्तीय प्रत्यायोजन भी उक्त समिति में निहित था और जिसने कार्यपालक निदेशक की कार्यचालन स्वतंत्रता को कम किया।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि परिषद् ने पिछले अनुभव, जब ऐसी शक्ति के दुरुपयोग के कुछ दृष्टांत देखने में आये थे, को ध्यान में रखते हुए सतर्क दृष्टिकोण अपनाया। इसीलिये, परिषद् का यह विचार था कि परिषद् के अनुभवी निदेशकों को सभी मुख्य भुगतानों की बाबत अनुमोदन प्रक्रिया से सहयुक्त किया जाये ताकि कुछ आंतरिक नियंत्रण सुनिश्चित किया जा सके। यह विनिश्चय परिषद् द्वारा सामूहिक रूप से एक्सचेंज के हित में अच्छे आशय से किया गया था। हालाँकि, यह शक्ति परिषद् द्वारा तारीख 14 जून, 2006 की इसकी बैठक में सम्यक् रूप से वापस ले ली गयी है और वर्तमान में निर्वाचित दलाल निदेशक भुगतान वाउचरों को प्राधिकृत नहीं करते हैं और न ही वे सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड या इसकी समनुषंगी की ओर से किसी चेक पर हस्ताक्षर करते हैं। मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) / स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के पास पूर्ण प्रशासनिक स्वतंत्रता है और कोई भी निर्वाचित निदेशक एक्सचेंज के दैनंदिन प्रबंध में हस्तक्षेप नहीं करता है।

### 3.6 कार्यपालक निदेशकों को पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ उपलब्ध कराने में असफलता :

निरीक्षण के दौरान यह देखने में आया था कि स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक को एक्सचेंज की कार्यप्रणाली को सुचारू रूप से चलाने के लिए पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ नहीं दी गई थीं। स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक को केवल 5,000/- रुपये की रकम को प्राधिकृत करने के लिए प्रत्यायोजित किया गया था और 5,000/- रुपये से अधिक के सभी खर्च दो दलाल निदेशकों से गठित समिति द्वारा प्राधिकृत किये जाने होते थे।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि एक्सचेंज ने स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक / मुख्य कार्यपालक अधिकारी को पर्याप्त शक्तियाँ दी हैं और 5,000/- रुपये की सीमा अब विद्यमान नहीं रही है। चेक के हस्ताक्षरकर्ता लेखापाल और मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) हैं।

इसने यह भी निवेदन किया कि चेकों पर हस्ताक्षर एक्सचेंज / समनुषंगी के कार्यपालक निदेशक / मुख्य कार्यपालक अधिकारी और अन्य कर्मचारियों द्वारा किये जा रहे हैं। प्रबंध परिषद् ने व्ययों के वाउचरों पर हस्ताक्षर करने के लिए दलाल निदेशकों को दिया गया प्राधिकार पहले ही वापस ले लिया है। इस प्रकार, कार्यपालक निदेशक के पास सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड और साथ ही इसकी समनुषंगी में पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ हैं।

### 3.7 अपर्याप्त अवसंरचना

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड टी+2 आवर्तन निपटान (रोलिंग सेटलमेंट) प्रणाली अपनाने में असफल रहा था। इसके प्रतिकूल, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने सूचित किया कि टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली व्यापार के प्रारंभ के समय अपनायी जाएगी। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने उपदर्शित किया था कि व्यापार और निपटान से

संबंधित परिपत्रों को कार्यान्वित कर लिया जाएगा जैसे ही व्यापारिक क्रियाकलाप एक्सचेंज में प्रारंभ होता है ।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि अंतिम नौ वर्षों से एक्सचेंज में कोई व्यापारिक क्रियाकलाप नहीं हुआ । समनुषंगी, एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के उप-दलाल बीएसई / एनएसई में प्रचालनगत हैं और समस्त अपेक्षित तंत्र और अवसंरचना उपलब्ध है और स्थापित है । इसके अतिरिक्त, उप-दलालों के व्यापारों की निपटान बाध्यताओं का निपटारा सामयिक तथा सुव्यवस्थित रीति में बीएसई / एनएसई में किया जाता है ।

टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली के कार्यान्वयन के संबंध में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि उन्होंने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के मार्गदर्शक सिद्धांतों के अनुसार ऑनलाइन व्यापार शुरू करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज स्वचालित व्यापार वातावरण (एसकेएटीई) की शुरुआत की है । यह भी निवेदन किया है कि उनके पास टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली को कार्यान्वित करने के लिए पहले से ही आवश्यक सॉफ्टवेयर, तंत्र आदि हैं और टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली को कार्यान्वित कर लिया जाएगा जैसे ही एक्सचेंज में व्यापार होता है ।

### 3.8 एक्सचेंज के साधनों की निकासी के लिए देयराशि का वसूल न होना

यह देखने में आया था कि लगभग 27.95 लाख रुपये की रकम दलालों से विभिन्न स्तरों पर बकाया थी जिनमें से यह भी उपदर्शित हुआ था कि कई दलाल समनुषंगी में सक्रिय थे । इसके अलावा, सदस्यों से बकाया देयराशि की वसूली करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा कोई प्रयास नहीं किया गया है, सिवाय ऐसे सदस्यों को एजीएम में

मतदान के लिए अपात्र बनाने का संकल्प लेने के । इसके अतिरिक्त, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को देय सूचीबद्धता (लिस्टिंग) फीस हेतु लगभग 195 कंपनियों की ओर से 136.57 लाख रुपये तक की बकाया देयराशि की वसूली करने के लिए कोई प्रयास नहीं किया गया है ।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि दलालों से देय 27.95 लाख रुपये की रकम के प्रति, लगातार अनुवर्ती कार्रवाई करने के कारण 20 लाख रुपये की रकम की वसूली की गयी है । बाकी की रकम की वसूली के लिए, अंतिम अनुस्मारक भेज दिए गए हैं । इसने यह भी निवेदन किया कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने उन दलालों की आधार न्यूनतम पूँजी से बकाया वार्षिक सदस्यता फीस की कटौती की जिनकी बकाया फीस 6000 रुपये या उससे अधिक थी । बकाया फीस की कटौती के परिणामस्वरूप जिन दलालों की बीएमसी अपर्याप्त हो गयी है, उन्हें सूचित किया गया कि वे अपेक्षा को पूरा करें । इसने दलालों को यह भी सूचना दी कि अपेक्षा को पूरा करने में उनकी असफलता के मामले में, उनके खिलाफ आवश्यक कार्रवाई की जाएगी जिसमें उन्हें व्यतिक्रमी घोषित करना भी सम्मिलित है । 6000 से नीचे की बकाया फीस की बाबत, संबंधित दलालों को अंतिम रूप से सूचित कर दिया गया है कि वे इसका भुगतान कर दें, यह सूचना देते हुए कि यदि वे बकाया फीस का भुगतान करने में असफल रहे, तो एक्सचेंज उनकी बीएमसी में से इसकी कटौती कर लेगा ।

इसके अतिरिक्त, कंपनियों द्वारा देय सूचीबद्धता फीस की वसूली के विषय में, सूचीबद्ध कंपनियों को कई अनुस्मारक भेजे गए हैं । हालाँकि, चूँकि कोई व्यापार नहीं हुआ है, इसलिये कंपनियाँ किसी सूचीबद्धता फीस का भुगतान करने की अनिच्छुक हैं ।

### 3.9 समनुषंगी का अर्धवार्षिक निरीक्षण करने में असफलता

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 11 फरवरी, 2003 के परिपत्र का अतिक्रमण करके इसकी समनुषंगी एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के कोई अर्धवार्षिक निरीक्षण नहीं किये थे ।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि परिषद् ने 7 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में समनुषंगी का निरीक्षण करने के लिए चार्टर्ड एकाउंटेंट को नियुक्त किया है । यह भी निवेदन किया है कि समनुषंगी पहले ही इसके उप-दलालों का निरीक्षण कर रही है । समनुषंगी के व्यापारिक क्रियाकलाप का अनुश्रवण बहुविध तरीकों से किया जाता है और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के मानदंडों के अनुसार जोखिम मानदंड निर्धारित हैं । इसने यह भी निवेदन किया कि 30 सितम्बर, 2006 को समाप्त छमाही हेतु समनुषंगी की लेखा बहियों और अन्य दस्तावेजों का निरीक्षण मैसर्स आरएसडी एंड एसोसिएट्स - चार्टर्ड एकाउंटेंट्स द्वारा किया गया था । उनकी बोर्ड की बैठक में निरीक्षण रिपोर्ट पर चर्चा की गई थी और समनुषंगी को निदेश दिया गया है कि यह आवश्यक कार्रवाइयाँ करे जहाँ कहीं भी निरीक्षण के दौरान पायी गयी कमियों में सुधार करने के लिए अपेक्षित हो ।

### 3.10 दलालों द्वारा लेखापरीक्षा रिपोर्टों का प्रस्तुत न किया जाना

यह देखने में आया था कि वित्तीय वर्ष 2004-05 के लिए, 317 दलालों ने अपनी लेखापरीक्षा रिपोर्टें सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को प्रस्तुत नहीं की थीं और 50 लाख रुपये की छोटी शास्ति अननुपालन के लिए लगायी गयी थी जिसका स्वरूप भयोपरापी नहीं था ।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि तारीख 13 मार्च, 2007 की सूचनाएँ सदस्यों से यह अपेक्षा करते हुए जारी की गई हैं कि वे लेखापरीक्षा रिपोर्ट प्रस्तुत करें जिसके असफल रहने पर मामला अनुशासनिक कार्रवाई समिति के समक्ष इसके विचार के लिए रखा जाएगा। इसने यह भी निवेदन किया कि दलालों को सूचनाओं के अनुसरण में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को कई दलालों से लेखापरीक्षा रिपोर्टें प्राप्त हुई हैं। हालाँकि उन दलालों की बाबत जिन्होंने सूचना जारी किये जाने के पश्चात् भी लेखापरीक्षा रिपोर्टें प्रस्तुत नहीं की हैं, ऐसे मामले परिषद् के समक्ष रखे जाएंगे और शास्ति अधिरोपित की जा सकेगी जैसा उनके द्वारा विनिश्चित किया जाए।

### 3.11 अपना स्वयं का स्टाफ रखने में समनुषंगी की असफलता

यह देखने में आया था कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का सर्वाधिक स्टाफ एक्सचेंज और समनुषंगी में साथ-साथ कार्य कर रहा है जो तारीख 11 फरवरी, 2003 के परिपत्र के अतिक्रमण में है।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निवेदन किया कि वर्तमान में समनुषंगी के पास लगभग 35 कर्मचारी हैं। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्टाफ का उपयोग जनशक्ति की सेवाओं के अधिकतम उपयोग, प्रचालनगत सुविधा और जनशक्ति के बेहतर उपयोग को ध्यान में रखते हुए किया गया। हालाँकि अब सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड और इसकी समनुषंगी के बीच स्टाफ का समुचित पृथक्करण है।



### 3.12 वीएआर आधार पर शेयरों के मूल्यांकन के लिए असफलता

यह देखने में आया है कि बीएमसी हेतु सदस्यों द्वारा दिया गया प्रतिभूतियों का मूल्यांकन महीने में दो बार किया जाता है, 30% हेयर-कट रखते हुए, हमारे पूर्वोक्त परिपत्र का अतिक्रमण करके।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि परिषद् ने 7 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में बीएसई/एनएसई की दरों के अनुसार दैनिक आधार पर शेयरों का मूल्यांकन करना शुरू करने का संकल्प लिया था।

- 3.13 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण रिपोर्ट के निष्कर्षों और एक्सचेंज की कार्यप्रणाली पर चर्चा करने के लिए 27 जुलाई, 2006 को पत्रकार सम्मेलन बुलाया था जिसकी अध्यक्षता एक्सचेंज के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक द्वारा की गई थी और जिसमें दो दलाल सदस्य उपस्थित थे।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निवेदन किया कि कुछेक शरारती तत्व अफवाहें फैला रहे थे और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड तथा इसकी समनुषंगी के कामकाज के संबंध में गलत जानकारी संसूचित कर रहे थे विशेषकर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की निरीक्षण रिपोर्ट के पश्चात्। ऐसी अफवाहें / रिपोर्टें उप-दलाल सदस्यों और निवेशकों के दिमागों में उत्कंठा कारित कर रही थीं। इसके अतिरिक्त परिषद् के खिलाफ कुछेक मिथ्या और अपकथनीय लांछन लगाये गये थे। इसलिये निवेशकों के दिमागों में भ्रम को स्पष्ट करना और एक्सचेंज की ख्याति को बचाना उपयुक्त समझा गया। इसलिये, परिषद् एक्सचेंज की कार्यप्रणाली के बारे में खराब रिपोर्टों को स्पष्ट करने के लिए पत्रकार सम्मेलन बुलाने के लिए मजबूर हुआ। यह सर्वथा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की निरीक्षण रिपोर्ट के संबंध में चर्चा करने के लिए बुलाया गया पत्रकार सम्मेलन नहीं था बल्कि केवल पूछे गये चुनींदा प्रश्नों के प्रति स्पष्टीकरण दिये गये थे और यह आश्वासन

दिया गया था कि एक्सचेंज में कोई समस्या नहीं थी और निवेशकों की धनराशि / प्रतिभूतियाँ सुरक्षित थीं ।

- 3.14 भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को महत्वपूर्ण स्तरों जैसे वित्त मंत्रालय, माननीय संसद सदस्य, आदि की ओर से एक्सचेंज के परिषद् द्वारा कुप्रशासन और कुप्रबंध के संबंध में बारंबार शिकायतें भी प्राप्त होती रही हैं, जैसा कि ऊपर पैरा सं. 1.6 में उपदर्शित है ।

उपरोक्त शिकायतों पर, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि निर्वाचित निदेशक अपनी मनमौजी और इच्छाओं के अनुसार सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का प्रशासन नहीं चला रहे थे / हैं । परिषद् ने उपयुक्त संकल्प को अंगीकृत करते हुए दान को अनुमोदित / अनुसमर्थित किया । इसके अतिरिक्त, परिषद् के पास इस प्रकार के दान को अनुमोदित / अनुसमर्थित करने की अंतर्निहित शक्तियाँ हैं जिसकी बाबत सम्यक् विचार-विमर्श के पश्चात् विनिश्चय किया गया था और उक्त मामला पूर्णतया परिषद् के दायरे के भीतर था । इसने यह भी निवेदन किया है कि परिषद् ने निवेशक संरक्षण निधि न्यास के लिए रजिस्ट्रीकृत निवेशक संघ से एक प्रतिनिधि को नियुक्त किया है । महाप्रबंधक के पद का सृजन, बाध्य करने वाली परिस्थितियों के अधीन और एक्सचेंज की सुचारु कार्यप्रणाली को सुनिश्चित करने के लिए किया गया था ।

- 3.15 भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को दो ग्राहकों से संबंधित 30 लाख रुपये के मूल्य के शेयरों को एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के डीपी से मतालिया स्टॉक ब्रोकिंग (प्रा.) लि. - डीपी स्टॉकहोल्डिंग कॉर्पोरेशन लि. के प्रति कपटपूर्ण अंतरण के संबंध में शिकायतें प्राप्त हुईं, दिसम्बर 2006 के मास के दौरान । ऐसे दृष्टांत ऐसे अनाचारों की जांच-पड़ताल करने में सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में प्रशासन की संपूर्ण असाफलता को दर्शाते हैं ।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि यह कपट का एक अलग मामला था और पुलिस प्राधिकारियों के पास तुरंत प्रथम इत्तिला रिपोर्ट दर्ज की गई थी, और अपराधियों को गिरफ्तार कर लिया गया है। अब तक, न्यायालय ने इस मामले में गिरफ्तार व्यक्तियों की जमानत मंजूर नहीं की है। यह भी निवेदन किया गया है कि वित्तीय हानि 12 लाख रुपये की हुई है जिसके लिए बीमे का दावा पहले ही दाखिल किया जा चुका है। पुलिस मामले की जांच कर रही है और व्यवहार्य कार्रवाई और परिषद् द्वारा दिखाई गई तत्परता की वजह से, भावी हानि से बचा गया था।

- 3.16 उपरोक्त के अलावा, यह देखने में आया था कि परिषद् ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कर्मचारी सेवा विनियम में किसी ऐसे प्रावधान के बिना सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के भूतपूर्व कर्मचारियों को उपदान के भुगतान को अनुमोदित किया था।

सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि यह पूरी तरह से परिषद् की अंतर्निहित शक्तियों के भीतर है कि यह वरिष्ठ कर्मचारियों को कृतज्ञता के रूप में अनुग्रह-पूर्वक अदायगी (एक्स-ग्रेशिया पेमेंट) करे जब वे कई वर्ष सेवा करने के पश्चात् संस्था को छोड़कर जाते हैं और विशेषकर जब वेतन का स्तर इस क्षेत्र में तुलनात्मक रूप से कम है। यह भी निवेदन किया गया है कि अनुग्रह-पूर्वक अदायगी की पद्धति को अब बंद कर दिया गया है।

#### 4.0 मुझे पर विचार

- 4.1 मैंने मामले के तथ्यों और परिस्थितियों और रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री, जिसमें कारण बताओ सूचना, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत किए गए उत्तर और

दस्तावेज सम्मिलित हैं, और व्यक्ति सुनवाई के दौरान मेरे समक्ष किए गए निवेदनों पर विचार किया है।

- 4.2 मैं यह नोट करता हूँ कि 07-10 जून, 2006 के दौरान किया गया निरीक्षण सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा समनुषंगी के कामकाज के समग्र प्रबंध, अनुश्रवण और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के वित्त पर केंद्रित था। इसके अतिरिक्त, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को मान्यता का नवीकरण इस शर्त के अधीन प्रदान किया गया था कि एक्सचेंज निरीक्षण रिपोर्ट में कथित सुझावों का अनुपालन करने के पश्चात् ही व्यापार प्रारंभ करेगा। मैं यह भी नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने परिषद् के प्रतिनिधियों के साथ तारीख 23 अगस्त, 2006 की अपनी बैठक में एक्सचेंज को सलाह दी थी कि यह निरीक्षण रिपोर्ट में कथित समस्त कमियों को दूर करे और एक साप्ताहिक रिपोर्ट प्रस्तुत करे। हालाँकि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा प्रस्तुत तारीख 20 अक्टूबर, 2006, 27 फरवरी, 2007 और 31 मई, 2007 की अनुपालन रिपोर्ट का अवलोकन करने के पश्चात्, यह देखने में आया है कि निरीक्षण रिपोर्ट में किए गए अधिकांश सुझावों का पालन नहीं किया गया है। मेरा यह निष्कर्ष है कि उन विभिन्न सुझावों की बाबत सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा पर्याप्त रूप से अनुपालन नहीं हुआ है जिनके संबंध में सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की मान्यता का नवीकरण सशर्त था। मैंने उक्त अननुपालन / विलंबित अनुपालनों हेतु नियत कारणों की भी परीक्षा कर ली है और उन्हें यह स्पष्ट करने में अपर्याप्त पाता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा विनिर्दिष्ट समय-सीमा के भीतर इन शर्तों का पालन क्यों नहीं किया गया है, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा आयोजित चर्चा के दौरान। अब मैं प्रत्येक विषय पर स्वतंत्र रूप से विचार करना चाहूँगा।

4.3 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 09 जून, 1997 के परिपत्र के द्वारा सभी स्टॉक एक्सचेंजों (जिसमें सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड सम्मिलित है) को समाशोधन निगम (क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन) स्थापित करने और निपटान गारंटी विस्तारित करने या फिर समाशोधन निगम के माध्यम से व्यापार के निपटान को हाथ में लेने और निपटान गारंटी निधि की स्थापना करते हुए व्यापार की गारंटी देने का निदेश दिया था। उक्त परिपत्र द्वारा, सभी स्टॉक एक्सचेंजों को यह भी निदेश दिया गया था कि वे भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को विहित प्ररूप में सुसंगत जानकारी इसकी परीक्षा और निपटान गारंटी निधि को स्थापित करने के प्रस्ताव हेतु अनुमोदन के लिए प्रस्तुत करें। मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अनुमोदन के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को निपटान गारंटी निधि के प्रस्ताव को प्रस्तुत करने में असफल रहा है। हालाँकि, परिषद् ने 07 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में, निपटान गारंटी निधि की स्थापना हेतु भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को प्रस्ताव प्रस्तुत करने के बजाय, केवल निपटान संरक्षण निधि, जो 1996 में सृजित हुई थी, का नाम परिवर्तित करके निपटान गारंटी निधि कर दिया है। इसके अतिरिक्त, निपटान संरक्षण निधि में 36 लाख रुपये का कार्पस निपटान दायित्वों में से उत्पन्न सभी आकस्मिकताओं को पूरा करने में अपर्याप्त प्रतीत होता है। यह नोट करना उचित है कि केवल निपटान संरक्षण निधि से निपटान गारंटी निधि में नाम का परिवर्तन कोई परिणाम नहीं है चाहे जो भी हो जहाँ तक परिपत्र के कार्यान्वयन का संबंध है। यह अभिलिखित करना अनुचित नहीं होगा कि एक्सचेंज ने दुःसाहसिक रूप से सुस्पष्ट कमियों एवं त्रुटियों में सुधार लाने और को किसी न किसी प्रकार से पूरा करने का प्रयत्न किया है और इस प्रकार निपटान संरक्षण निधि के नाम को निपटान गारंटी निधि के रूप में परिवर्तित करने के विषय में ऐसे सीधे-सादे विनिश्चय पर पहुंचे। इसलिये मैं यह निष्कर्ष निकालता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ऊपर उल्लिखित परिपत्र का पालन करने में असफल रहा है।

4.4 मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में लगभग दो वर्षों से पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक नहीं था। इसके अतिरिक्त एक्सचेंज भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के निदेशों का अतिक्रमण करते हुए कार्यपालक निदेशक के पद को भरने के लिए अजीब से साधन अपनाता आया है। मेरा यह निष्कर्ष है कि परिषद् ने 18 नवम्बर, 2004 को आयोजित अपनी बैठक में भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के तारीख 10 जनवरी, 1996 के परिपत्र का अतिक्रमण करते हुए भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड का पूर्व अनुमोदन अभिप्राप्त किये बिना कार्यपालक निदेशक के चयन के लिए समिति का गठन किया था। श्री सतीशकुमार नेदुंगडी ने जुलाई 1993 से सितम्बर 1998 तक प्रबंधक (मार्केट ऑपरेशन्स), स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक और उप महाप्रबंधक के रूप में कार्य किया था। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कार्यपालक निदेशक के लिए श्री नेदुंगडी का विचार किया गया था और उन्हें 4 जनवरी, 2006 को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के अनुमोदन के बिना नियुक्त किया गया था। उपरोक्त अनियमितता के दृष्टिगत, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 6 जनवरी, 2006 के पत्र के द्वारा एक्सचेंज को सूचना दी कि वे श्री नेदुंगडी को सलाह दें कि वे तुरंत कार्यपालक निदेशक का पद त्याग दें जिसे उन्होंने 10 जनवरी, 2006 को त्याग दिया था। यह नोट करना उचित है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के विज्ञापन में यथा विहित मूल शैक्षणिक मानदंड को पूरा किये बिना कार्यपालक निदेशक के पद के लिए श्री नेदुंगडी का विचार किया गया था।

4.5 मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 2 सितम्बर, 2006 को महाप्रबंधक के रूप में श्री नेदुंगडी को नियुक्त किया था जो पुनः उक्त पद के लिए समाचारपत्र में प्रकाशित विज्ञापन के अनुसार अपेक्षित योग्यता से रहित था जबकि एक्सचेंज में महाप्रबंधक का कोई पद नहीं था। उन्हें तत्पश्चात् 26 सितम्बर, 2006 को स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में नियुक्त किया गया था। घटनाओं के क्रमानुक्रम से, यह

अर्थ निकाला जा सकता है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के महाप्रबंधक के रूप में उन्हें नियुक्त करने में कुछ पक्षपात हुआ है और यह कि परिषद् ने पहले महाप्रबंधक का नया पद सृजित करके महाप्रबंधक के रूप में उन्हें नियुक्त करने और फिर उन्हें स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में उन्नत करने की पूर्व-परिकल्पना की हुई थी। महाप्रबंधक के रूप में श्री नेदुंगडी की नियुक्ति संबंधी तथ्यों और परिस्थितियों का अवलोकन करने पर, युक्तियुक्त रूप से यह अर्थ लगाया जा सकता है कि घटनाओं का संपूर्ण अनुक्रम सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा रचा गया प्रतीत होता है ताकि एक्सचेंज के वास्तविक स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में उनके लिए पीछे के दरवाजे से घुसने की अनुमति दी जा सके। इसके अतिरिक्त, 27 दिसम्बर, 2006 को आयोजित अपनी बैठक में समनुषंगी कंपनी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) के कृत्य भी (अर्थात् एक्सचेंज और साथ ही इसकी समनुषंगी का दोहरा कार्यभार) उन्हें सौंपे गए। हालाँकि, कुछ दिनों के पश्चात्, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने उन्हें तारीख 03 जनवरी, 2007 की कारण बताओ सूचना जारी की, कि उनके खिलाफ अनुशासनिक कार्रवाई क्यों नहीं की जानी चाहिए। तत्पश्चात्, श्री नेदुंगडी ने 13 फरवरी, 2007 से त्यागपत्र दे दिया।

4.6 स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक और मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) की नियुक्ति के मामले में हुई गतिविधियों का कालानुक्रम नीचे दिया गया है :

क्र.सं.	घटनाएँ	तारीख
1.	श्री अमितकुमार भलोदी को सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में नियुक्त किया गया	17 फरवरी, 2006
2.	श्री सतीशकुमार नेदुंगडी को महाप्रबंधक के रूप में	2 सितम्बर, 2006

क्र.सं.	घटनाएँ	तारीख
	नियुक्त किया गया	
3.	श्री नेदुंगडी को, श्री भलोदी से लेकर, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक का कार्यभार दिया गया	26 सितम्बर, 2006
4.	श्री अमितकुमार भलोदी को समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) का कार्यभार दिया गया	26 सितम्बर, 2006
5.	श्री नेदुंगडी को, श्री भलोदी से लेकर, समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) का कार्यभार दिया गया	27 दिसम्बर, 2006
6.	13 फरवरी, 2007 को श्री नेदुंगडी के त्यागपत्र पर, श्री भलोदी को सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक और समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) का कार्यभार दिया गया	14 फरवरी, 2007

मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने श्री अमितकुमार भलोदी, जिनकी आयु केवल 23 वर्ष थी, को सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के रूप में 18 फरवरी, 2006 को नियुक्त किया था। कृत्यों / बाजार की जटिलता को देखते हुए उनके पास उक्त पद के लिए अपेक्षित अनुभव नहीं है। ऐसा इंतजाम उचित नहीं है विशिष्टतया चूँकि समनुषंगी सक्रिय है और उक्त पद के लिए किसी अनुभवी व्यक्ति का विचार किया जाना चाहिए था। ऊपर वर्णित घटनाओं की संपूर्ण शृंखला से एक्सचेंज / समनुषंगी और एक्सचेंज के परिषद् के पदाधिकारियों के बीच किसी दुस्संधि की बू आती है। स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक / मुख्य कार्यपालक अधिकारी



(स्थानापन्न) का पद भरने के लिए हुई यह उठक-पटक अवधारणीय नहीं है और वह भी जब अभ्यर्थियों के पास व्यावसायिक योग्यता न हो और न ही पर्याप्त अनुभव हो। घटनाओं के कालानुक्रम से, यह सुव्यक्त है कि एक्सचेंज के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक / समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) के महत्त्वपूर्ण पद को भरने के लिए एक्सचेंज बड़े अजीब से साधन अपनाता आ रहा है।

- 4.7 मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कचु स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड अगस्त 2005 से इसकी समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी को नियुक्त करने में समर्थ नहीं है। मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कचु स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अपने तारीख 14 अक्टूबर, 2005 के पत्र के द्वारा इसकी समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी के रूप में श्री तरंग मेहता के नाम के व्यक्ति की सिफारिश की थी। हालाँकि, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने इसकी समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के रूप में श्री मेहता के नाम को अनुमोदित नहीं किया था और इसके तारीख 04 नवम्बर, 2005 के पत्र के द्वारा एक्सचेंज को सूचना दी थी कि यह मुख्य कार्यपालक अधिकारी की नियुक्ति की प्रक्रिया पुनःप्रारंभ करे। हालाँकि, सौराष्ट्र कचु स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 24 दिसम्बर, 2006 के द्वारा समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के लिए श्री मेहता के नाम की पुनः सिफारिश की थी, जिनके नाम को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने नामजूर किया था। तत्पश्चात्, श्री अमितकमार भलोदी को समनुषंगी के मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) के रूप में 26 सितम्बर, 2006 को नियुक्त किया गया था जबकि उनके पास अपेक्षित अनुभव भी नहीं था जो कि उचित नहीं है विशिष्टतया चूँकि समनुषंगी सक्रिय है और वित्तीय वर्ष 2006-07 के लिए उसका औसतन दैनिक व्यापारावर्स (टर्नओवर) 36 करोड़ रुपये (लगभग) का है। मैंने यह नोट किया है कि सौराष्ट्र कचु स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को यह निवेदन कि चूँकि चयन समिति को मुख्य कार्यपालक अधिकारी के पद के लिए कोई उपयुक्त अभ्यर्थी

नहीं मिला था इसलिये समिति इस निष्कर्ष पर पहुँची थी कि चयन प्रक्रिया फिर से शुरू की जानी चाहिए। मैं यह नोट करता हूँ कि परिषद् ने तारीख 07 मार्च, 2007 की अपनी बैठक में नया विज्ञापन जारी करने का विनिश्चय किया था और इसने तारीख 15 मार्च, 2007 और 21 मार्च, 2007 के दो समाचारपत्रों में विज्ञापन के माध्यम से एसकेएसई सिक्योरिटीज लि. के मुख्य कार्यपालक अधिकारी के पद के लिए आवेदन आमंत्रित किये हैं। हालाँकि, एक्सचेंज द्वारा नयी प्रक्रिया अपनाये जाने के बावजूद और काफी समय बीत जाने के पश्चात्, एक्सचेंज में समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी को अभी नियुक्त किया जाना है।

4.8 यह देखने में आया है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने बहुत बार भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का तिरस्कार करते हुए कार्य करने का संकल्प लिया था।

4.8.1 एक ऐसा दृष्टांत जब परिषद् ने तारीख 14 दिसम्बर, 2004 की अपनी बैठक में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से निराक्षेप (अनापत्ति) प्रमाणपत्र (एनओसी) अभिप्राप्त किये बिना 1 लाख रुपये से ऊपर बीएमसी के आधिक्य को लौटाने का संकल्प लिया था। मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने अपने तारीख 18 जून, 2003 के परिपत्र के द्वारा यह नियत किया था कि 1 लाख रुपये से ऊपर बीएमसी का आधिक्य सदस्यों को इस शर्त के अधीन लौटाया जा सकता है जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ यह सम्मिलित था कि एक्सचेंज यह सुनिश्चित करेगा कि सदस्य ने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को व्यापारावर्त फीस अदा कर दी है और उसने इस संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से निराक्षेप प्रमाणपत्र अभिप्राप्त कर लिया है। हालाँकि, यह प्रतिविरोध कि संकल्प को कार्यान्वित नहीं किया है, विश्वास नहीं दिलाता है, चूँकि परिषद् ने परिपत्र का

अतिक्रमण करके संकल्प पारित किया है जो स्वयं ही इसके बुरे आशय और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों के प्रति अनादर को प्रदर्शित करता है ।

4.8.2 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों के अतिक्रमण के ऐसे ही एक अन्य दृष्टांत में, परिषद् ने 22 मार्च, 2005 को आयोजित अपनी बैठक में विद्यमान कार्यपालक निदेशक चयन समिति को जारी रखने का संकल्प लिया था, तत्कालीन स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक द्वारा परिषद् की सूचना में यह लाये जाने के बावजूद कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने समिति को पुनर्गठित करने की सलाह दी थी । इसके अतिरिक्त, परिषद् ने 04 जनवरी, 2006 को आयोजित अपनी बैठक में स्टॉक एक्सचेंज का समग्र प्रशासन देखने के लिए और ऐसे आवश्यक विनिश्चय जो अपेक्षित हों लेने के लिए एक समिति का गठन करने का संकल्प लिया था जिसमें केवल दो दलाल निदेशक समाविष्ट थे जो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 10 जनवरी, 2000 के परिपत्र का अतिक्रमण था ।

4.9 मेरा यह निष्कर्ष है कि परिषद् ने एक्सचेंज की सुचारु कार्यप्रणाली को सुनिश्चित करने के लिए प्रबंध समिति का गठन करने के बावजूद, जैसी की भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा सलाह दी गई थी, एक्सचेंज का समग्र प्रशासन देखने के लिए दो दलाल निदेशकों से समाविष्ट समिति को प्राधिकृत किया था । मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने तारीख 4 मार्च, 2003 के परिपत्र के द्वारा (निदेशों के साथ पठित, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड का तारीख 10 जनवरी, 2002 का परिपत्र देखें) स्पष्ट रूप से यह दोहराया था कि स्टॉक एक्सचेंज का कोई भी दलाल एक्सचेंज का पदाधिकारी नहीं होगा । इस परिपत्र में यह भी स्पष्ट किया गया था कि शासी बोर्ड में सदस्य दलाल निदेशक एक्सचेंज की ओर से चेकों पर हस्ताक्षर करने के पात्र नहीं होंगे । मेरा यह निष्कर्ष है कि एक्सचेंज ने दलाल निदेशकों द्वारा प्रयोग की गई वित्तीय शक्तियों के विषय में

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के अनुबंधों को टालकर चालाकी बरती है जो कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के तारीख 4 मार्च, 2003 और 12 अगस्त, 1999 के परिपत्रों का अतिक्रमण है जिनके अंतर्गत यह लाजिमी किया गया है कि कार्यपालक निदेशक में पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ निहित होनी चाहिए और यह कि दलाल निदेशक स्टॉक एक्सचेंज की ओर से किसी भी चेक पर हस्ताक्षर करने या किसी भी बैंक खाते को चलाने के लिए प्राधिकृत नहीं होने चाहिए ।

- 4.10 मैंने यह नोट किया है कि एक्सचेंज की सुचारु कार्यप्रणाली के लिए कार्यपालक निदेशक को पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ नहीं दी गई हैं । यह देखने में आया था कि जबकि स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक को 5,000 रुपये तक की रकम को मंजूर करने के लिए प्राधिकृत किया गया था, तो भी ऐसे दृष्टांत हुए थे जहाँ 25,000 रुपये तक की अत्यधिक रकम एक्सचेंज के एक पदधारी द्वारा मंजूर की गई थी । मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड ने अपने तारीख 12 अगस्त, 1999 और 4 मार्च, 2003 के परिपत्रों के द्वारा सभी स्टॉक एक्सचेंजों को सूचित किया था कि वे स्टॉक एक्सचेंज की सुचारु कार्यप्रणाली के लिए स्टॉक एक्सचेंजों के कार्यपालक निदेशक को पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ दें । मेरा यह निष्कर्ष है कि हालाँकि एक्सचेंज में वित्तीय शक्तियों का विद्यमान प्रत्यायोजन समुचित नहीं था और जो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों का अतिक्रमण था फिर भी जो भी संकल्प लिया गया था उसका भी अनुसरण नहीं किया जा रहा था और वित्तीय शक्तियों का प्रयोग उन लोगों द्वारा किया जा रहा था जो इस संबंध में प्राधिकृत नहीं थे । सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि परिषद् ने तारीख 14 जून, 2006 की अपनी बैठक में ऐसी पद्धति को बंद कर दिया है और यह कि पर्याप्त वित्तीय शक्तियाँ स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक / मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) को दे दी गई हैं ।

इसके अतिरिक्त, अब चेकों पर हस्ताक्षर लेखापाल और मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) द्वारा किये जाते हैं।

मैं यह नोट करता हूँ कि स्टॉक एक्सचेंज के लिए यह सर्वोपरि है कि वे भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड / भारत सरकार द्वारा समय-समय पर जारी मार्गदर्शक सिद्धांतों / निदेशों का अनुसरण करें क्योंकि ये स्टॉक बाजार में निवेश करने वाले छोटे निवेशकों की उन्नति और सुरक्षा के लिए निवेशकों के हित में जारी किए गए हैं। हालाँकि, मेरा यह निष्कर्ष है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों का तिरस्कार किया गया है जो परिषद् द्वारा पारित किए गए संकल्पों से स्पष्ट है। यह नोट करना उचित है कि महज इस वजह से कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तत्पश्चात् पूर्वोक्त विनिश्चयों को उलट दिया है, सुसंगत समय के दौरान परिषद् द्वारा किए गए विनिश्चय आगामी छानबीन से उन्मुक्त नहीं हो जाएंगे।

- 4.11 एक्सचेंज की व्यापार प्रणाली की प्रास्थिति के विषय में, एक्सचेंज द्वारा यह उपदर्शित किया गया कि 1997-98 से एक्सचेंज में कोई व्यापार नहीं हुआ था और इसलिये एक्सचेंज ने टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली नहीं अपनायी थी और एक्सचेंज व्यापार शुरू करने के समय इसे अपनायेंगे। इसके अतिरिक्त, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह भी उपदर्शित किया कि व्यापार एवं निपटान से संबंधित परिपत्र कार्यान्वित किए जाएंगे जैसे ही व्यापारिक क्रियाकलाप एक्सचेंज के पटल पर प्रारंभ होता है। हालाँकि, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने तारीख 31 मई, 2007 के पत्र के द्वारा यह सूचित किया है कि एक्सचेंज ने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के मार्गदर्शक सिद्धांतों के अनुसार ऑनलाइन व्यापार शुरू करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज स्वचालित व्यापार वातावरण की शुरुआत की है। यह भी निवेदन किया है कि टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली को कार्यान्वित करने के

लिए एक्सचेंज के पास पहले से ही आवश्यक सॉफ्टवेयर, तंत्र आदि हैं और इसे कार्यान्वित कर लिया जाएगा जैसे ही एक्सचेंज में व्यापार होता है ।

मैं यह नोट करता हूँ कि मौखिक और लिखित निवेदनों के दौरान, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने उनके द्वारा विकसित किये जा रहे ऐसे किसी व्यापारिक (ट्रेडिंग) सॉफ्टवेयर को उपदर्शित नहीं किया था जो टी+2 आवर्तन निपटान प्रणाली को कार्यान्वित करने के अनुरूप होगा । सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने जिस गति से दो महीनों की अवधि के भीतर ऑनलाइन व्यापार शुरू करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज स्वचालित व्यापार वातावरण की शुरुआत की थी, उससे तत्परता पर और व्यापारिक सॉफ्टवेयर को कार्यान्वित करने में एक्सचेंज की समर्थता पर संदेह उत्पन्न होता है । इसके अतिरिक्त, अपने वर्तमान पत्र में उन्होंने सॉफ्टवेयर के पूर्तिकार / विक्रेता, वह लागत जिस पर उसे प्राप्त किया गया था, आदि के ब्यौरों का भी उल्लेख नहीं किया है । इसके अलावा, सॉफ्टवेयर के विभिन्न मानदंडों को व्यापार, निपटान और जोखिम प्रबंध से संबंधित भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के विभिन्न परिपत्रों के अनुसार विधिमान्य बनाया जाना है, उनको परखा जाना है और उनकी पुष्टि की जानी है । उनमें से सर्वोत्तम है भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड का तारीख 23 फरवरी, 2005 का परिपत्र जो नकदी बाजार के लिए व्यापक जोखिम प्रबंध ढाँचे के संबंध में है । उक्त परिपत्र के निबंधनों के अनुसार, स्टॉक एक्सचेंजों से यह अपेक्षित है कि वे आवश्यक प्रणालियाँ स्थापित करें ताकि 30 मई, 2005 से व्यापक जोखिम प्रबंध ढाँचे का प्रचालन सुनिश्चित किया जा सके । इसके अतिरिक्त, एक्सचेंजों को यह सुनिश्चित करना था कि उन्होंने ऊपर उल्लिखित तारीख से पहले ही सॉफ्टवेयर को परख लिया है और इसके प्रचालन में आने वाली किन्हीं अड़चनों को दूर कर लिया है ताकि चालू हालत में कोई भी कठिनाई न आये ।

एक्सचेंज के इस निवेदन पर विचार करने पर कि व्यापार एवं निपटान से संबंधित परिपत्रों को कार्यान्वित कर लिया जाएगा जैसे ही एक्सचेंज के पटल पर व्यापारिक क्रियाकलाप प्रारंभ होता है, मेरा यह विचार है कि सॉफ्टवेयर के विभिन्न मानदंडों को अभी भी परखा जाना है। इसलिये, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का यह निवेदन कि एक्सचेंज ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के मार्गदर्शक सिद्धांतों के अनुसार ऑनलाइन व्यापार प्रणाली शुरू करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज स्वचालित व्यापार वातावरण की शुरुआत कर दी है, कोई परिणाम नहीं है।

4.12 मैं यह नोट करता हूँ कि ऐसी बड़ी रकमें थीं जो एक्सचेंज के प्रति दलालों से बकाया थीं, जिनमें से कुछेक तो वर्षों से आगे बढ़ायी जा रही थीं। मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने इस बात पर जोर दिया था कि देय रकम अधिक थी और यह कि उन सदस्यों को व्यतिक्रमी घोषित किया जाये जिनकी देयराशि बकाया है जिसके परिणामस्वरूप वसूली गई रकम से एक्सचेंज की वित्तीय स्थिति में पर्याप्त सुधार होगा। मेरा यह निष्कर्ष है कि सदस्यों से बकाया देयराशि की वसूली करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड द्वारा कोई प्रयास नहीं किए गए, सिवाय इसके कि ऐसे सदस्यों को एजीएम में मतदान के लिए अपात्र बनाने का संकल्प लिया गया। हालाँकि, मैंने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के इस निवेदन को नोट किया है कि 27.95 लाख रुपये में से 20 लाख रुपये की रकम की वसूली की गई है। बाकी की रकम के विषय में, एक्सचेंज द्वारा अंतिम अनुस्मारक भेजे जा चुके हैं।

4.13 सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा देय बकाया सूचीबद्धता फीस की वसूली के विषय में, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया कि चूँकि एक्सचेंज में कोई व्यापार नहीं हुआ है, इसलिये सूचीबद्ध कंपनियाँ किसी सूचीबद्धता फीस का भुगतान करने की अनिच्छुक हैं।

4.14 मैं यह नोट करता हूँ कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने अपने तारीख 11 फरवरी, 2003 के परिपत्र के द्वारा यह लाज़िमी किया था कि मूल एक्सचेंज समनुषंगी कंपनी के समस्त जोखिम प्रबंध के लिए जिम्मेदार होगा और समनुषंगी कंपनी के व्यापारिक क्रियाकलाप के पर्यवेक्षण के लिए समुचित तंत्र स्थापित करेगा और यह कि ऐसे तंत्र में अन्य बातों के साथ-साथ समनुषंगी और इसके 20% उप-दलालों के अर्धवार्षिक निरीक्षण करना और एक्सचेंज के शासी बोर्ड के समक्ष ऐसी रिपोर्टें रखना सम्मिलित होगा। यह देखने में आया था कि एक्सचेंज ने इसकी समनुषंगी के कोई अर्धवार्षिक निरीक्षण नहीं किये थे। इसके अतिरिक्त, एक्सचेंज ने पूर्वोक्त परिपत्र में यथा विनिर्दिष्ट इसकी समनुषंगी के व्यापारिक क्रियाकलाप के पर्यवेक्षण के लिए समुचित तंत्र को स्थापित नहीं किया है या इसका अनुसरण भी नहीं किया है। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि परिषद् ने 7 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में समनुषंगी का निरीक्षण करने के लिए चार्टर्ड एकाउंटेंट को नियुक्त किया है। मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अपनी तरफ से हुई इस गलती को स्वीकार किया है कि उन्होंने अब तक इसकी समनुषंगी का कोई निरीक्षण नहीं किया था।

4.15 उपरोक्त के अलावा, मैं यह नोट करता हूँ कि वित्तीय वर्ष 2004-05 के लिए, कुल 399 दलालों में से 317 दलालों ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को अपनी लेखापरीक्षा रिपोर्टें प्रस्तुत नहीं की थीं। इसके अतिरिक्त, इस अननुपालन के लिए, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 50/- रुपये की छोटी शास्ति लगायी थी। मेरा यह निष्कर्ष है कि कोई शास्ति आम तौर पर भयोपरापी स्वरूप की होगी, हालाँकि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने अननुपालन हेतु केवल 50 रुपये की शास्ति लगाते हुए इसे प्रभावहीन बनाया है।



- 4.16 भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 11 फरवरी, 2003 के परिपत्र के द्वारा यह नियत किया है कि समनुषंगी के पास अपना स्वयं का स्टाफ होगा जिनमें से कोई भी स्टाफ साथ-साथ मूल एक्सचेंज में किसी पद के ओहदे के लिए कार्य नहीं करेंगे या को धारण नहीं करेंगे। हालाँकि, मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड का अधिकांश स्टाफ एक्सचेंज और इसकी समनुषंगी में साथ-साथ कार्य कर रहा है। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि जनशक्ति की सेवाओं का अधिकतम उपयोग करने के लिए, बेहतर प्रचालनगत सुविधा के लिए आवश्यक कदम उठाये गये हैं और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड और इसकी समनुषंगी के बीच स्टाफ का समुचित पृथक्करण है।
- 4.17 यह देखने में आया था कि एक्सचेंज दैनिक आधार पर वीएआर% पर प्रतिभूतियों का मूल्यांकन नहीं कर रहा है। बीएमसी हेतु सदस्यों द्वारा दिया गया प्रतिभूतियों का मूल्यांकन महीने में दो बार किया जाता है, 30% हेयर-कट रखते हुए। भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने तारीख 23 फरवरी, 2005 के परिपत्र के द्वारा यह नियत किया था कि अर्थसुलभ (लिक्विड) आस्तियों का मूल्यांकन जिसमें इक्विटी शेयर भी सम्मिलित हैं दैनिक आधार पर किया जाना अपेक्षित है। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि परिषद् ने 7 मार्च, 2007 को आयोजित अपनी बैठक में बीएसई/एनएसई की दरों के अनुसार दैनिक आधार पर शेयरों का मूल्यांकन करना शुरू करने का संकल्प लिया था।
- 4.18 इन तकनीकी अनियमितताओं के अलावा, मैं यह नोट करता हूँ कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण रिपोर्ट के निष्कर्षों पर और उसकी कार्यप्रणाली पर चर्चा करने के लिए एक पत्रकार सम्मेलन बुलाया था जिसकी अध्यक्षता एक्सचेंज के स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक द्वारा की गई थी और जिसमें दो दलाल सदस्य उपस्थित थे। मेरा यह निष्कर्ष है कि यह आश्चर्यजनक, आघात लगाने वाला और असमान्य है कि एक्सचेंज

पत्रकारों के साथ खुले में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की गोपनीय निरीक्षण रिपोर्ट पर चर्चा करे, जो कि पूँजी बाजार के इतिहास में कभी नहीं हुआ है। इसके अलावा, पत्रकार सम्मेलन संपूर्ण परिषद् विशेषकर लोक प्रतिनिधि निदेशकों और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के नामनिर्देशित निदेशकों के अनुमोदन के बिना आयोजित किया गया था। इससे एक्सचेंज की कार्यप्रणाली का अनियत दृष्टिकोण प्रदर्शित होता है, स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक और सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के परिषद् के अन्य निर्वाचित दलाल सदस्यों की गैर-जिम्मेदारी प्रदर्शित होती है।

- 4.19 इसके अतिरिक्त, मैंने यह नोट किया है कि भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को विभिन्न महत्वपूर्ण स्तरों से एक्सचेंज के परिषद् के कुप्रशासन और कुप्रबंध के संबंध में बारंबार शिकायतें प्राप्त होती रही हैं। शिकायतों के गंभीर स्वरूप के दृष्टिगत जिनके अंतर्गत वित्तीय कुप्रबंध और अनियमितताओं को अभिकथन किया गया था, जून 2006 के निरीक्षण के दौरान उपरोक्त संप्रेक्षणों पर विचार किया गया था। इनका विश्लेषण करने के पश्चात् मेरा यह निष्कर्ष है कि लोक प्रतिनिधि निदेशकों से गठित समिति तारीख 25 अगस्त, 2005 के परिषद् के संकल्प द्वारा स्टॉक एक्सचेंज और साथ ही इसकी समनुषंगी का समग्र प्रशासन देखने के लिए और यथा अपेक्षित विनिश्चय करने के लिए प्राधिकृत थी, उसी बैठक में दलाल निदेशकों को भी 5,000/- रुपये या उससे अधिक के व्ययों के संबंध में वित्तीय शक्तियों का प्रयोग करने के लिए प्राधिकृत किया गया था। वित्तीय अनियमितताओं के ऐसे दृष्टांत भी हैं जहाँ 25,000/- रुपये की रकम को दान खाते के प्रति नामे डाला गया है लेकिन उक्त वाउचर के साथ कोई समर्थक कागजपत्र संलग्न नहीं थे। यह भी देखा गया है कि लेखा और अभिलेख रखने की पद्धति जो एक्सचेंज द्वारा अपनायी जा रही है से संबंधित तथ्य समुचित नहीं है। मैं यह नोट करता हूँ कि लोक संस्था होने के नाते स्टॉक एक्सचेंज से यह अपेक्षित है कि यह दस्तावेजों का समुचित अभिलेख रखना सुनिश्चित करे। समुचित

अनुमोदन / दस्तावेजों के बिना किया गया दान अवधारणीय नहीं है और यह एक्सचेंज की निधियों के प्रबंध पर संदेह उत्पन्न करता है।

- 4.20 रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री से, यह स्पष्ट है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के प्रबंध परिषद् के कामकाज का प्रबंध और संचालन स्वतंत्र और पारदर्शी रीति में नहीं किया जा रहा है बल्कि इनका प्रबंध दो निर्वाचित निदेशकों द्वारा किया जा रहा है, जिन्होंने अपनी स्थिति का दुरुपयोग किया है। मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज की स्थापना का प्रयोजन व्यापार और निवेशकों के हित में ही होना चाहिए। हालाँकि वर्तमान मामले में, मैं इस उद्देश्य में कमी पाता हूँ जैसा कि वर्तमान निरीक्षण से सुव्यक्त है।
- 4.21 ऊपर उल्लिखित अनियमितताओं के अलावा, मैंने यह नोट किया है कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को दो ग्राहकों से संबंधित 30 लाख रुपये के मूल्य के शेयरों को एस्केएसई सिक्योरिटीज लि. के निक्षेपागार सहभागी (डीपी) से मतालिया स्टॉक ब्रॉकिंग (प्रा.) लि. - स्टॉकहोल्डिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लि. का निक्षेपागार सहभागी, के प्रति कम्पटपूर्ण अंतरण के संबंध में शिक्कायत्न प्राप्त होती रही हैं, दिसम्बर 2006 के मास के दौरान। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि पुलिस प्राधिकारियों के पास तुरंत प्रथम इत्तिला रिपोर्ट दर्ज की गई थी, और अपराधियों को गिरफ्तार कर लिया गया है। यह भी निवेदन किया गया है कि वित्तीय हानि 12 लाख रुपये की हुई है जिसके लिए बीमे का दावा पहले ही दाखिल किया जा चुका है।
- 4.22 इसके अतिरिक्त, परिषद् ने सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के कर्मचारी सेवा विनियम में किसी ऐसे प्रावधान के बिना सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के भूतपूर्व कर्मचारियों को उपदान के भुगतान को अनुमोदित किया है। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने यह निवेदन किया है कि यह परिषद् की अंतर्निहित शक्तियों के भीतर है कि यह

वरिष्ठ कर्मचारियों को कृतज्ञता के रूप में अनुग्रह-पूर्वक अदायगी (एक्स-ग्रेशिया पेमेंट) करे जब वे संस्था को छोड़कर जाते हैं और यह कि अनुग्रह-पूर्वक अदायगी की पद्धति को अब बंद कर दिया गया है। मैं यह नोट करता हूँ कि स्टॉक एक्सचेंज के कर्मचारी को वेतन, भत्ते और अन्य फायदे स्टॉक एक्सचेंज के कर्मचारी सेवा विनियम में नियत उपबंधों द्वारा विनियमित हैं। हालाँकि, समुचित नीति के अभाव में, कर्मचारी को अनुग्रह-पूर्वक अदायगी की बाबत विवेकाधिकार हो सकता था।

- 4.23 'स्व विनियामक संगठन' होने के नाते स्टॉक एक्सचेंज प्रथम स्तर का विनियामक है और एक्सचेंज के प्रबंध, प्रशासन, व्यापार तथा निपटान का निरीक्षण करना, इसके अपने सदस्यों, व्यापार तथा निपटान का विनियमन करना और इसकी समनुषंगी की कार्यप्रणाली का अनुश्रवण करना इसका उत्तरदायित्व है। इसके अलावा, जैसा कि के.सी. शर्मा बनाम दिल्ली स्टॉक एक्सचेंज एवं अन्य के मामले में माननीय उच्चतम न्यायालय द्वारा अभिमत दिया गया है, स्टॉक एक्सचेंज भारत के संविधान के अनुच्छेद 12 के अर्थ के भीतर 'राज्य' हैं। सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड एक लोक संस्था है जो शेयरों और प्रतिभूतियों में लेनदेनों को विनियमित करती है और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम के अधीन निगमित है और न केवल इसके अपने नियमों, उप-विधियों और विनियमों द्वारा मार्गदर्शित है बल्कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड / भारत सरकार द्वारा समय-समय पर जारी निदेशों द्वारा नियंत्रित भी है और इससे यह अनिवार्यतः अपेक्षित है कि यह उनका अनुसरण करे। तारीख 20 अक्टूबर 2006 और 27 फरवरी 2007 की अनुपालना रिपोर्टों का अवलोकन करने पर, मेरा यह निष्कर्ष है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निरीक्षण रिपोर्ट में कथित संप्रेक्षणों का अनुपालन नहीं किया था। हालाँकि, तारीख 27 फरवरी 2007 की कारण बताओ सूचना के अनुसरण में सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने 7 मार्च 2007 को बैठक बुलायी और निरीक्षण रिपोर्ट के कुछ संप्रेक्षणों के अनुरूप कतिपय संकल्प लिये। मैं

यह नोट करता हूँ कि प्रथम स्तर का विनियामक होने के नाते, उनका यह कर्तव्य है कि वे कम्प्यूटी अधिनियमों, नियमों, विनियमों, स्टॉक एक्सचेंज की उप-विधियों आदि का लगातार पालन करे। उनकी उपरोक्त कार्रवाइयों से, मेरा यह निष्कर्ष है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने उन पर विनियामक कार्रवाई संत्यक्त किये जाने के बाद ही निरीक्षण रिपोर्ट में कथित संप्रेक्षणों का पालन किया।

- 4.24 इस तथ्य के बावजूद कि 1998 से सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में कोई व्यापार नहीं हुआ है, स्टॉक एक्सचेंज के लिए यह आवश्यक है कि वह अपने व्यापारिक सदस्यों का पर्यवेक्षण करे कि वे एक्सचेंज की सदस्यता धारण करने की अवधि के दौरान सभी समयों पर एक्सचेंज के नियमों, उप-विधियों और विनियमों का पालन करते हैं, इस बात पर विचार किये बिना कि वे व्यापार करते हैं या नहीं। हालाँकि, मेरा यह निष्कर्ष है कि एक्सचेंज के सदस्यों द्वारा लेखापरीक्षा रिपोर्टें प्रस्तुत करना, बीएमसी का रखरखाव, दलालों से बकाया राशियों का संग्रहण / वसूली आदि जैसे कतिपय संप्रेक्षणों का पालन नहीं किया जाता है। यह जानना भी उसना ही आघातकारी है कि एक्सचेंज ने इसके सदस्यों पर जुर्माना / शास्ति लगाने या अन्य कोई अनुशासनिक कार्रवाई करने के लिए उपयुक्त नहीं समझा था।
- 4.25 यह अच्छी तरह जानते हुए कि एक्सचेंज के लिए सूचीबद्धता फीस आय का महत्त्वपूर्ण स्रोत है, यह विश्वास करना असंभव है कि एक्सचेंज ने लगभग 195 कंपनियों से 136.57 लाख रुपये की भारी रकम की बकाया राशियों को वसूल करने के लिए प्रयास नहीं किये हैं, इस बहाने से कि चूँकि कोई व्यापार नहीं हुआ है, कंपनियाँ सूचीबद्धता फीस अदा करने की अनिच्छुक हैं।
- 4.26 भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड ने बार-बार किसी दलाल के प्रभाव के बिना स्वतंत्र प्रबंध तंत्र की आवश्यकता के बारे में स्टॉक एक्सचेंजों पर जोर दिया है। हालाँकि, मेरा यह

निष्कर्ष है कि एक्सचेंज के लिए कार्यपालक निदेशक और इसकी समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी की नियुक्ति में गंभीर और साशय गलतियाँ हुई हैं। इस तथ्य से इंकार नहीं किया जा सकता कि एक्सचेंज ने कार्यपालक निदेशक / कार्यपालक निदेशक (स्थानापन्न), मुख्य कार्यपालक अधिकारी / मुख्य कार्यपालक अधिकारी (स्थानापन्न) के पद को भरने के लिए वर्षों से अजीब से साधन अपनाये हैं। हालाँकि, मैं यह नोट करता हूँ कि एक्सचेंज ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के विचार और अनुमोदन के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड हेतु कार्यपालक निदेशक के पद के लिए दो नाम अग्रेषित किये हैं। हालाँकि, एक्सचेंज आज तक अपनी समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी की नियुक्ति की प्रक्रिया को पूरा करने में असफल रहा है जो कि बेहद निरूत्साहित करनेवाला है विशेषतः तब जब समनुषंगी का औसतन दैनिक व्यापारावर्त 36 करोड़ रुपये है।

- 4.27 यह उल्लेख करना लाजिमी है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड एक्सचेंज द्वारा निपटान गारंटी निधि की स्थापना और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा सम्यक् रूप से अनुमोदित होने के बाद ही व्यापार आरंभ कर सकता है। हालाँकि, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने निपटान गारंटी निधि की स्थापना के लिए अब तक कोई ठोस और वास्तविक कार्रवाई नहीं की है। मैंने यह भी नोट किया है कि एक्सचेंज के सदस्य केवल सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की समनुषंगी में अपने व्यापार पर ही संकेंद्रित रहे, जो सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के विकास या एक्सचेंज में व्यापार के पुनः प्रवर्तन के लिए कदम उठाने के प्रतिकूल है। यह भी प्रतीत होता है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड एक्सचेंज में व्यापार के पुनःप्रवर्तन के लिए इच्छुक नहीं है, यदि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड एक्सचेंज में व्यापार के पुनःप्रवर्तन के बारे में गंभीर होता तो उसने निपटान गारंटी निधि की स्थापना की होती, नवीनतम व्यापार और निपटान चक्र प्रणाली की वर्तमान अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए सॉफ्टवेयर को संशोधित किया होता,

निकोपागारों से संयोजकता स्थापित की होती, इत्यादि। स्टॉक एक्सचेंज के रूप में कार्य करने के लिए मूल अपेक्षाओं को अधिकार में रखे बिना केवल स्टॉक एक्सचेंज के अस्तित्व से बड़े पैमाने पर निवेशकों और जनता के हित के संरक्षण और संपूर्ण पूंजी बाजार के विकास के प्रति कोई प्रयोजन आवश्यक तौर पर पूरा नहीं होगा। यह दर्ज करना अनुचित नहीं होगा कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने आधारभूत आर्थिक कृत्य करना बंद कर दिया है जिसके लिए इसकी स्थापना की गयी थी, चूँकि 1998 से इसमें कोई व्यापार नहीं हुआ, कोई नयी कंपनी सूचीबद्ध नहीं हुई है। इसके अलावा, एक्सचेंज का निरंतर बना रहना भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के लिए एक विनियामक बोझ है।

- 4.28 निरीक्षण रिपोर्ट में पायी गयी गंभीर अनियमितताओं के अलावा, मेरा यह निष्कर्ष है कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के निदेशों, परिपत्रों, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम और प्रतिभूति संविदा विनियमन नियम के निबंधनों के अनुसार एक्सचेंज की आधारभूत कार्यप्रणाली और प्रशासन में गलतियाँ हैं। इसके अतिरिक्त, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा बार-बार जारी विभिन्न परिपत्रों / निदेशों / अनुदेशों का अननुपालन भी किया है जो कानूनी अनुपालन अपेक्षाओं के लिए प्रकट अवहेलना प्रदर्शित करता है। मेरा विश्वास है कि यह लाजिमी है कि एक्सचेंज को न केवल भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा जारी निदेशों और विधि के उपबंधों का अनुपालन करना चाहिए, बल्कि विधि, कारबार आचार, कंपनी शासन इत्यादि के अनुसार और प्रतिभूति बाजार की गतिविधियों के अनुरूप एक्सचेंज की सुचारु कार्यप्रणाली को भी सुनिश्चित करना चाहिए। हालाँकि, वर्तमान मामले में, ऊपर वर्णित कमियाँ स्टॉक एक्सचेंज द्वारा बड़े पैमाने पर जनता के हित के विरुद्ध रीति में कार्य किये जाने की सूचक हैं।

- 4.29 पूँजी बाजार के वर्तमान परिदृश्य पर विचार करते हुए, जहाँ केवल वे संस्थाएँ ही जीवित रह सकती हैं, जो तेजी से बदलती बाजार संरचना के अनुकूल बनने में समर्थ हैं, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड उपर्युक्त अपर्याप्ताओं के साथ, यहाँ तक कि स्टॉक एक्सचेंज के रूप में विद्यमान होने की मूल अपेक्षाओं में भी, स्वयं को केवल अनावश्यक ही पायेगा, विशेषतः एक्सचेंज के पुनः प्रवर्तन के लिए परिषद् की ओर से किन्ही वास्तविक प्रयासों के अभाव को देखते हुए। यदि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को तुरंत किसी उपचारी कार्रवाई के बिना वर्तमान रीति में काम करने के लिए अनुज्ञात किया जाता है, तो यह न केवल लोक संस्था के रूप में अपनी सुसंगतता खो देगा बल्कि निवेशकों का विश्वास भी खत्म कर देगा, जिसका परिणाम प्रतिभूति बाजार के व्यवस्थित विकास से समझौता होगा।
- 4.30 जब एक्सचेंज के क्रियाकलाप विनिधान करनेवाली जनता के हित के विपरीत और ऐसी रीति में किये जाते हैं जो विनिधानकर्ताओं, सदस्यों और जनता के हित के प्रतिकूल हैं; तो यह उनके हितों को क्षति और नुकसान पहुँचाने के लिए आबद्ध हैं। इसके अलावा, उपयुक्त शासन और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम के उपबंधों, एक्सचेंज की उप-विधियों और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के निदेशों, परिपत्रों इत्यादि के कार्यान्वयन में परिषद् की असफलता से विनिधानकर्ताओं का विश्वास खत्म हो सकता है।
- 4.31 ऊपर दी गयी कमियाँ और अननुपालन, निस्संदेह रूप से यह साबित करते हैं कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने बार-बार भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड के समय-समय पर जारी निदेशों / मार्गदर्शक सिद्धांतों के प्रतिकूल और की अवज्ञा में कार्य किये हैं। मैंने शीर्ष प्रबंधक वर्ग में लंबे समय तक रिक्तता, एक्सचेंज के लिए कार्यपालक निदेशक / समनुषंगी के लिए मुख्य कार्यपालक अधिकारी के पद के लिए उपयुक्त प्रत्याशी नियुक्त करने में एक्सचेंज की असफलता, एक्सचेंज की दैनंदिन कार्यप्रणाली में दलाल के हस्तक्षेप और परिषद् की बुरी कार्यप्रणाली को नोट किया है। मैंने यह भी नोट किया है कि एक्सचेंज के



सदस्य एक्सचेंज में व्यापार को पुनः प्रवर्तित करने में रुचि नहीं रखते हैं और केवल सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की समनुषंगी में अपने व्यापार पर संकेंद्रण करना चाहेंगे । मैंने नोट किया है कि सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड वस्तुतः कई वर्षों से निष्क्रिय है और किसी आर्थिक प्रयोजन की पूर्ति नहीं की क्योंकि प्रदेश की कंपनियों जो अनन्य रूप से सूचीबद्ध हैं में से कोई भी व्यापारित नहीं हो रही है । इसके अतिरिक्त, वे न तो व्यापार के लिए स्थान उपलब्ध कराते हैं न ही किसी लोक हित की पूर्ति करते हैं । मेरे विचार से, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड ने मूल आर्थिक कृत्य जिसके लिए इसे स्थापित किया गया था करना बंद कर दिया है ।

4.32 उपर्युक्त तथ्यों और परिस्थितियों को ध्यान में रखते हुए, और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 11 के साथ पठित धारा 19 और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 5(1), भारत सरकार की अधिसूचना संख्या फा. सं. 1/57/एसई/93 तारीख 13 सितंबर 1994 के साथ पठित, के अधीन मुझे प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, मैं सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड को प्रदान की गयी मान्यता को एतद्वारा वापस लेता हूँ ।

4.33 इस आदेश को ध्यान में रखते हुए, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज नहीं रहेगा और इसलिए, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में सूचीबद्ध कंपनियों के निवेशकों / शेयरधारकों के हित में और प्रतिभूति बाजार के संपूर्ण हित में आवश्यक निदेश पारित करना लाजिमी है । मैं, इसलिए, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 11 के साथ पठित धारा 19 और प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम की धारा 5(1) के अधीन मुझे प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए निम्नलिखित निदेश पारित करता हूँ :

- 4.33.1 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की अनुप्रयुक्त पड़ी निवेशक संरक्षण निधि और निवेशक सेवा निधि में उपलब्ध धन को आदेश की अधिसूचना की तारीख से 15 दिनों के भीतर भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड की निवेशक संरक्षण एवं शिक्षण निधि में अंतरित किया जायेगा ।
- 4.33.2 इस आदेश की तारीख को, लंबित माध्यस्थम् मामलों, लंबित अकार्यान्वित माध्यस्थम् पंचाट, यदि कोई हो, आकस्मिक स्वरूप के दायित्वों / दावों, यदि कोई हों, और एक्सचेंज में निवेशकों के समाधान न किये गये परिवादों / शिकायतों से संबंधित किन्हीं दावों का निपटारा करने का उपबंध करने के लिए सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड पर्याप्त निधियों को अपास्त कर करेगा ।
- 4.33.3 कंपनियाँ जो अनन्य रूप से सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड में सूचीबद्ध हैं भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड असूचीबद्धता मार्गदर्शक सिद्धांत / विनियम के अनुसार अन्य स्टॉक एक्सचेंजों में सूचीबद्धता चाहने या शेरधारकों को निकास का विकल्प उपलब्ध कराने के संबंध में विचार कर सकेंगी ।
- 4.33.4 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की मान्यता को वापस लेने के परिणामस्वरूप, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के व्यापारिक सदस्य सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के व्यापारिक सदस्य नहीं रहेंगे और इसलिए स्टॉक दलालों के रूप में अरजिस्ट्रीकृत होने के दायी होंगे, और इसलिए भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा प्रदान किये गये उनका रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्र स्वतः रः हो जायेगा । तथापि, सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के उक्त दलाल / व्यापारिक सदस्य इस आदेश की तारीख तक भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड को भारतीय

प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 की अनुसूची III के अनुसार रजिस्ट्रीकरण फीस का भुगतान करने के दायी होंगे ।

4.33.5 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड की मान्यता को वापस लेने के अनुसरण में, एक्सचेंज को यह निदेश दिया जाता है कि यह इसके नाम में या इसकी सम्बन्धी के नाम में पद 'स्टॉक एक्सचेंज' या किसी प्रकारान्तर का उपयोग करने से विरत रहेगा ।

4.33.6 सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड इस संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड द्वारा अगले निदेशों तक एक्सचेंज की किसी चल या अचल संपत्ति जिसमें बैंक खाते सम्मिलित हैं को किसी भी प्रकार से अंतरित या अन्यसंक्रात करने से अवरुद्ध किया जाता है ।

टी. सी. नायर, पूर्णकालिक सदस्य

[विज्ञापन III/IV/असाधारण/69 जैडबी/07]

**SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA****NOTIFICATION**

Mumbai, the 5th July, 2007

**No. SEBI/LE/98096/2007.—**

**1.0 BACKGROUND**

1.1 Saurashtra Kutch Stock Exchange Limited (hereinafter referred to as "SKSE" or "the Exchange") is a company limited by shares and was recognized as a stock exchange under Section 4 of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 (hereinafter referred to as "SCRA") for a period of 3 years commencing on July 10, 1989. The said recognition was being renewed from time to time under Rule 7 of the Securities Contracts (Regulation) Rules, 1957 (hereinafter referred to as "SCRR") and the last recognition granted to SKSE was valid up to July 9, 2007, subject to the conditions stated herein below :

*The Exchange shall commence trading only after complying with the suggestions stated in the Report of the Inspection of the Exchange conducted by the Securities and Exchange Board of India during the period June 7-10, 2006 and communicated to the Exchange vide letter no. MIRSD/DPS III/PJ/70646/2006 dated June 30, 2006.*

1.2. Securities and Exchange Board of India (hereinafter referred to as "SEBI") had conducted an inspection of SKSE during June 07-10, 2006, which focused on the overall management, monitoring of the working of the subsidiary by SKSE and the financials of SKSE. An inspection report was forwarded to SKSE by SEBI vide letter dated June 30, 2006 and SKSE was advised to place the report before its Council of Management (hereinafter referred to as "Council") and send an

initial point-wise compliance report to SEBI on the observations made in the inspection report, within 21 days from the date of the receipt of the letter. SKSE was also advised to submit the quarterly progress on the compliance of the observation in the report, beginning from quarter ending September 2006, within 15 days of the end of each quarter, after placing the report before its Council.

- 1.3. SKSE furnished the initial compliance report to SEBI, vide letter dated July 24, 2006. A meeting was convened by SEBI with the representatives of the Council on August 23, 2006 to discuss the functioning of the Exchange and also the level of rectification, with respect to the deficiencies pointed out in the inspection report. During the discussion, SKSE was advised to rectify all the deficiencies pointed out in the inspection report and submit a weekly report regarding the same which was also communicated to SKSE vide letter dated September 06, 2006. However, compliance report was submitted by SKSE vide letter dated October 20, 2006, only after reminders dated September 11, 2006 and October 16, 2006 were issued by SEBI to SKSE in this regard.
- 1.4. On perusal of the compliance report, it was noted that there were deficiencies that were yet to be rectified with by SKSE, as under:
  - i. Failure to set up the Settlement Guarantee Fund (SGF).
  - ii. Failure to appoint the Executive Director.
  - iii. Failure to appoint the Chief Executive Officer for its subsidiary company.
  - iv. Failure of the subsidiary to have its own staff.
  - v. Failure to conduct half-yearly inspection of its Subsidiary.
  - vi. Non recovery of dues leading to drain of Exchange resources.
  - vii. Failure on Valuation of Shares at VaR basis.
  - viii. Non-submission of Audit Reports by members.
  - ix. Inadequate Infrastructure.
- 1.5. Further, it was observed that SKSE, at times, has acted belligerently in defiance of SEBI directives, indulging in actions such as:

- i. Willful violation of SEBI's directives.
  - ii. Allowing broker directors to exercise financial powers.
  - iii. Not providing adequate financial powers to the Executive Director.
  - iv. Convening a press conference on July 27, 2006, which was presided over by its Executive Director (Officiating) (hereinafter referred to as "OED") and attended by two broker members of the Exchange to discuss the findings of the confidential SEBI inspection report and functioning of the Exchange.
- 1.6. SEBI also received frequent complaints on the mal-administration and mismanagement by the Council of the Exchange from various important quarters like Ministry of Finance, Hon'ble Member's of Parliament, etc., *inter-alia* alleging that:
- i. Elected directors are running the administration of SKSE in accordance with their whims and wills.
  - ii. Elected directors have donated money from the treasury of the Exchange without getting permission from any authority.
  - iii. Elected directors have retained the power of signing and passing the bills and vouchers of SKSE Ltd. and SKSE Securities Ltd. instead of delegating the same to OED.
  - iv. SKSE failed to appoint a representative from the registered investor association in the IPF Trust.
  - v. Created a post of General Manager to favor a particular individual.
  - vi. Indulged in fraudulent transfer of shares worth Rs. 30 lakh belonging to two clients from the DP of SKSE Securities Ltd. to Matalia Stock Broking (P) Ltd. – DP Stockholding Corporation Ltd, during the month of December 2006.
- 1.7. SEBI Nominee Director also expressed his displeasure on the manner in which issues were being handled by SKSE during board meetings and decisions were being taken without proper representation of Government Nominee Directors.

1.8. It is further observed that the Council approved payment of gratuity to the ex-employees of SKSE without having any such provision in Employee Service Regulation of SKSE.

## 2.0 Show Cause Notice, Reply and Hearing

2.1 The above deficiencies were in violation of the provisions of SCRA, SCRR, the SEBI Act, 1992 (hereinafter referred to as 'the Act'), the Rules and Regulations made there under, the circulars/directives issued by SEBI and the Rules, Regulations and Bye-laws of SKSE. Hence, SEBI issued a notice dated February 27, 2007, to the Council under Section 5(1) of SCRA, read with Section 11 of the Act, calling upon them to show cause as to why recognition of SKSE should not be withdrawn under Section 5(1) of SCRA. SKSE was also advised to show cause as to why pursuant to the said withdrawal, necessary directions under Section 11 read with Section 19 of the SEBI Act should also not be passed, so to secure proper management of the assets and other properties of the exchange in the interest of investors of the said region as well as the companies listed on SKSE. Further, SKSE was advised to reply to the notice within 15 days from the date of receipt of the notice and to appear for a personal hearing before the Whole Time Member of SEBI on April 3, 2007, along with supporting documents, if any. SKSE was informed that in case they failed to reply/appear for the personal hearing as aforesaid, it shall be presumed by SEBI that SKSE had no reply to offer and had accepted the charges as alleged in the show cause notice. The matter shall then be proceeded ex-parte by SEBI on the basis of the materials available on record.

2.2 In response to the above show cause notice, the Council submitted its reply vide letter dated March 16, 2007 as under and requested for a personal representation to SEBI. Shri Mukesh P. Doshi, Shri B.C. Parsanna and Shri Sunil C. Shah - Broker Directors of SKSE, Shri Y.C. Anarkat - PR Director of SKSE, Shri Amitkumar Bhalodi - OED of SKSE, Dr. Alok Kumar Chakrawal - PR Director

of SKSE Securities Ltd. and Shri J.J. Bhat, Advocate appeared for a personal hearing before me on April 03, 2007. Shri J.J. Bhat, Advocate made the submissions on behalf of the Council of SKSE.

**3.0** A gist of the violations alleged against SKSE and its submissions made vide letters dated March 16, 2007, April 3, 2007, May 31, 2007 and during the hearing before me, is summarized as under:

**3.1 Failure to set up the Settlement Guarantee Fund (SGF):**

It was observed that SKSE failed to set up SGF in violation of SEBI circular dated June 9, 1997.

In this regard, SKSE submitted that the Exchange had established SGF. However it was titled as Settlement Protection Fund (SPF) which was constituted way back in 1996 and has a corpus of Rs 36 lakh. Further, the Council in its meeting held on March 07, 2007 decided to rename the said SPF as SGF.

**3.2 Failure to appoint Executive Director:**

It was observed that SKSE failed to appoint an Executive Director for the Exchange since September 2004. Further, SKSE resorted to strange means to fill the post of Executive Director by violating various SEBI directives. SKSE had appointed Shri Satishkumar Nedungadi as Executive Director who did not possess the requisite qualification as prescribed in the advertisement for the said post.

In response to the above, SKSE submitted that Shri Amitkumar Bhalodi was acting as OED since February 14, 2007 in terms of the resolution adopted by the Council in its meeting held on February 13, 2007. After the resignation of Shri Nedungadi the incumbent OED of SKSE, it was imperative to entrust the day-to-day functioning and administration of SKSE and its subsidiary to someone so that normal working (i.e. pay-in/pay-out at NSE/BSE, margin collection from sub-



brokers/clients, DP activities, etc.) is not affected. Further, it is also submitted that the Council in its meeting dated February 13, 2007 reconstituted the CEO Selection Committee. Subsequently, the Committee interviewed the candidates on February 24, 2007 and February 27, 2007 and submitted its report along with the recommendation to the Council on March 2, 2007. The Council in its meeting held on March 2, 2007 accepted the recommendation of the Committee and forwarded two names for approval of SEBI vide letter dated March 2, 2007. SKSE has informed that Shri Amit Kumar Bhalodi, OED has submitted his resignation and would be relieved from the services w.e.f. May 31, 2007.

### **3.3 Failure to appoint the Chief Executive Officer for its subsidiary company**

It was observed that SKSE failed to appoint a Chief Executive Officer for its subsidiary since August 2005. SKSE had recommended Shri Tarang Mehta as Chief Executive Officer for its subsidiary company to SEBI vide letter dated October 14, 2005. In spite of rejection by SEBI, SKSE vide letter dated December 24, 2006 once again recommended the name of Shri Mehta for the CEO of the subsidiary which was again rejected by SEBI. Subsequently, Shri Amitkumar Bhalodi was appointed as CEO (Officiating) of the subsidiary on September 26, 2006 even though he did not possess the requisite experience.

In this regard, SKSE submitted that as there was no favorable response to the advertisement and as suitable candidate was not found, the Council in its meeting held on March 07, 2007 decided to release a fresh advertisement and has invited applications for the post of CEO of SKSE Securities Ltd. Accordingly, an advertisement has been released in two newspapers on March 15, 2007 and March 21, 2007. SKSE further submitted that the Selection Committee conducted interviews for the post of CEO, General Manager and Company Secretary. The Selection Committee selected Shri Chirag Kumar who though appeared for the post of CEO of SKSE subsidiary was selected as a General Manager who will be joining w.e.f. June 8, 2007. As far as the post of Company

Secretary is concerned, Shri Rajesh Gandhi, a Company Secretary was selected and his effective date of joining is May 31, 2007.

#### **3.4 Willful violation of SEBI's directives:**

It was observed that SKSE at times had resolved to do acts in violation of SEBI directives which is evident from the decision of the Council at its meeting held on December 14, 2004 wherein it had been resolved to refund the excess of BMC above Rs. 1 lakh without obtaining NOC from SEBI.

SKSE submitted that the resolution dated December 14, 2004 for refund of excess of BMC above Rs. 1 lakh was never acted upon and has since been rescinded / withdrawn by passing a resolution at the Council meeting on March 7, 2007. Further, the Council was not aware of several reminders of SEBI as the same were not placed before the Council by the OED.

#### **3.5 Financial powers exercised by broker directors**

It was observed that the Council at its meeting held on August 25, 2005 resolved that a committee of two broker directors to look after overall administration of the Stock Exchange as well as its subsidiary in violation of SEBI circular dated March 4, 2003 read with January 10, 2000. Further, the said committee was also vested with financial delegation of powers indirectly by authorizing them to sign vouchers of expenses of Rs 5,000/- or more in violation of SEBI directives and which curtailed the operational freedom of the Executive Director.

SKSE submitted that the Council adopted a cautious approach in view of the past experience wherein certain instances of abuse of such power was noticed. It was therefore, considered view of the Council that experienced Directors of the Council be associated with the approval process in respect of all major payments so as to ensure some kind of internal control. It was a well intentioned decision

taken collectively by the Council in the interest of the Exchange. However, the power has been duly withdrawn by the Council in its meeting dated June 14, 2006 and at present elected broker directors do not authorize payment voucher nor they sign any cheque on behalf of SKSE or its subsidiary. The CEO(Off.)/OED has full administrative freedom and no elected director interferes in the day-to-day management of the Exchange.

### **3.6 Failure to provide adequate financial powers to the Executive Director:**

It was observed during the inspection that the OED was not extended adequate financial powers for the smooth functioning of the Exchange. The OED was only delegated to authorize an amount of Rs. 5,000/- and all the expenses above Rs. 5,000/- were to be authorized by a committee consisting of two broker directors.

SKSE submitted that the exchange has given adequate powers to the OED/CEO (Off.) and the limit of Rs 5,000/- does not exist anymore. The cheque signatories are accountant and CEO (Off.).

It further submitted that the cheques are being signed by Executive Director/ Chief Executive Officer and other employees of the Exchange/subsidiary. The council of management has already withdrawn the authority given to the broker directors to sign vouchers of expenses. As such, the Executive Director has adequate financial powers in SKSE as well as its subsidiary.

### **3.7 Inadequate Infrastructure**

SKSE failed to adopt T+2 Rolling Settlement System (RSS). Contrary to this, SKSE informed that T+2 RSS would be adopted at the time of commencement of trading. SKSE indicated that the circulars relating to trading and settlement shall be implemented as and when trading activity commences on the floor of the Exchange.

SKSE submitted that there was no trading activity on the platform of the Exchange for the last nine years. The sub-brokers of subsidiary, SKSE Securities Ltd. are operating on BSE/NSE and all requisite logistics and infrastructure are available and in place. Further, the settlement obligations of trades of sub-brokers get settled on BSE/NSE in a timely and orderly manner.

Regarding implementation of T+2 rolling settlement system, SKSE has submitted that they had started SKATE (Saurashtra Kutch Stock Exchange Automated Trading Environment) as per SEBI Guidelines to start online trading. It is also submitted that they already have necessary software, mechanism etc. for implementing T+2 RSS and T+2 RSS would be implemented as and when trading takes place on the exchange.

### **3.8 Non-recovery of dues to drain of Exchange resources**

It was observed that an amount of approx. Rs.27.95 lakh was outstanding from brokers on various counts of which several brokers were also indicated to be active on the subsidiary. Moreover no effort has been taken by SKSE to recover the outstanding dues from the members other than resolving to render such members ineligible for voting at AGM. Further no efforts have been taken to recover outstanding dues amounting to Rs.136.57 lakh from around 195 companies towards listing fees payable to SKSE.

SKSE submitted that against Rs 27.95 lakh dues from the brokers, about Rs 20 lakh has been recovered on account of continuous follow up. For recovery of the balance amount, final reminders have been sent. It further submitted that SKSE deducted outstanding annual membership fee from base minimum capital of those brokers whose outstanding fee was Rs. 6000 or more. The brokers whose BMC has become insufficient as a result of deduction of outstanding fees have been advised to fulfill the requirement. It further informed the brokers that in case

of their failure to fulfill the requirement , necessary action including declaring them as defaulters shall be taken against them. In respect of outstanding fee below 6000, the concerned brokers have been finally advised to pay the same informing that if they failed to pay the outstanding fees, the exchange shall deduct the same from their BMC.

Further, with regard to recovery of listing fees payable by the companies, several reminders have been sent to listed companies. However, as there is no trading, the companies are reluctant to pay any listing fees.

### **3.9 Failure to conduct half yearly inspection of subsidiary**

It was observed that SKSE did not conduct any half yearly inspections of its subsidiary SKSE Securities Ltd. (SKSESL) in violation of SEBI Circular dated February 11, 2003.

SKSE submitted that the Council in its meeting held on March 7, 2007 has appointed a Chartered Accountant to conduct the inspection of the subsidiary. It is also submitted that the subsidiary is already conducting inspection of its sub-brokers. The trading activity of the subsidiary is monitored in multiple ways and risk parameters are in place as per SEBI norms. It further submitted that the books of accounts and other documents of the subsidiary were inspected by M/s. RSD & Associates – Chartered Accountants for the half year ended on September 30, 2006. The inspection report was discussed in their Board Meeting and subsidiary has been directed to take necessary actions wherever required to rectify the deficiencies observed during the inspection.

### **3.10 Non submission of Audit Reports by brokers**

It was observed that for F.Y 2004-05, 317 brokers did not submit their auditor's report to SKSE and a meager penalty of Rs.50 was levied for non compliance which was not deterrent in nature.

SKSE has submitted that notices dated March 13, 2007 have been issued requiring the members to submit the auditors report failing which the matter will be placed before the Disciplinary Action Committee for its consideration. It further submitted that pursuant to the notices to the brokers, SKSE has received Audit Reports from many of the brokers. However in respect of the brokers who have not furnished Audit Reports even after issuing notice, such matters will be placed before the Council and penalty may be imposed as decided by the Council.

### **3.11 Failure of the subsidiary to have its own staff**

It was observed that most of the staff of SKSE is working concurrently at the Exchange and the subsidiary which is in violation of circular dated February 11, 2003.

SKSE submitted that at present the subsidiary has about 35 employees. In view to optimize the services of manpower, operational convenience and better utilization of manpower the staff of SKSE was used. However now there is proper segregation of staff between SKSE and its subsidiary.

### **3.12 Failure for valuation of shares at VaR basis**

It is observed that the valuation of securities given by the members towards BMC is done twice a month keeping a hair-cut of 30%, in violation of our aforesaid circular.

SKSE has submitted that the Council in its meeting held on March 7, 2007 resolved to start valuing shares on a daily basis as per the rates of BSE/NSE.

### **3.13 SKSE convened a press conference on July 27, 2006 presided over by the OED and attended by two broker members of the Exchange to discuss the findings of the inspection report and the functioning of the Exchange.**

SKSE submitted that certain mischievous elements were spreading rumors and orally communicating incorrect information relating to the working of SKSE and its subsidiary especially after SEBI's Inspection Report. Such rumors/reports were causing anxiety in the minds of sub-broker members and investors. Further certain false and disparaging imputations were sought to be made against the Council. It was therefore thought fit to clarify the misgivings in the minds of investors and to save reputation of the exchange. Hence, the Council was constrained to call a press conference to clarify the mischievous reports about the functioning of the Exchange. It was not strictly a press conference to discuss the SEBI inspection report but only clarifications were given to certain questions that were asked and it was assured that there was no problem at the Exchange and investors' money/securities were safe.

- 3.14** SEBI has been receiving frequent complaints on the mal-administration and mismanagement by the Council of the Exchange from various important quarters like Ministry of Finance, Hon'ble Member's of Parliament, etc as , indicated in para no. 1.6 above.

On the above complaints, SKSE submitted that the elected directors were/ are not running the administration of SKSE in accordance with their whims and wills. The Council approved/ratified the donation by adopting a suitable resolution. Further, the Council has inherent powers to approve/ratify such kind of donation in respect of which decision was taken after due deliberations and the said matter was entirely within the realm of the Council. It is also submitted that the Council has appointed a representative from the registered investor association for the Investor Protection Fund Trust. The post of General Manager was created under compelling circumstances and in order to ensure smooth functioning of the Exchange.

**3.15** SEBI received complaints about fraudulent transfer of shares worth Rs. 30 lakh belonging to two clients from the DP of SKSE Securities Ltd. to Matalia Stock Broking (P) Ltd. – DP Stockholding Corporation Ltd, during the month of December 2006. Such incidents show complete failure of the administration at SKSE to check such malpractices.

SKSE submitted that it was a stray case of fraud and a FIR was lodged with the police authorities immediately, and the culprits have been arrested. So far, the Court has not sanctioned bail of the persons arrested in this case. It is also submitted that the financial loss is Rs. 12 lakh for which an insurance claim has already been filed. The police are investigating the matter and because of the pro-active action and dexterity shown by the Council, further loss was avoided.

**3.16** In addition to the above, it was observed that the Council had approved the payment of gratuity to the ex-employees of SKSE without having any such provision in Employee Service Regulation of SKSE.

SKSE submitted that it is well within the inherent powers of the Council to pay ex-gratia to senior employees as a mark of gratitude when they leave the organization after putting a number of years of service and especially when salary levels are comparatively low in this region. It is also submitted that the practice of payment of ex-gratia has since been discontinued.

#### **4.0 Consideration of Issues**

**4.1** I have taken into consideration the facts and circumstances of the case and the material available on record including the show cause notice, replies and the documents submitted by the SKSE as well the submissions made before me, during the personal hearing.



- 4.2 I note that the inspection conducted during June 07-10, 2006, focused on the overall management, monitoring of the working of the subsidiary by SKSE and the financials of SKSE. Further, the renewal of recognition granted to SKSE was subject to the condition that the exchange shall commence trading only after complying with the suggestions stated in the inspection report. I also note that SEBI in its meeting dated August 23, 2006 with the representatives of the Council advised the exchange to rectify all the deficiencies stated in the inspection report and submit a weekly report. However after the perusal of the compliance report dated October 20, 2006, February 27, 2007 and May 31, 2007 submitted by SKSE, it is observed that most of the suggestions made in inspection report are not complied with. I find that there is substantial non-compliance by the SKSE with respect to the various suggestions on which the renewal of recognition of SKSE was conditional. I have also examined the reasons assigned for the said non-compliance / delayed compliances and find them inadequate to explain why these conditions have not been complied within the time frame specified by SEBI, during the discussion held by SEBI. Now I would like to deal with each issue independently.
- 4.3 SEBI vide circular dated June 09, 1997 directed all stock exchanges (including 'SKSE') to set up a clearing corporation and extend settlement guarantee or else take up the settlement of the trade through the clearing house and guarantee the trade by setting up SGF. Vide the said circular, all stock exchanges were also advised to submit the relevant information in the prescribed format to SEBI for its examination and approval for the proposal of setting up of SGF. I note that SKSE has failed to submit the proposal of SGF to SEBI for approval. However, the Council in its meeting held on March 07, 2007 has, instead of submitting a proposal to SEBI for setting up of SGF has merely changed the name of Settlement Protection Fund, which was created in 1996, to SGF. Further, the corpus of Rs. 36 lakh in SPF appears to be inadequate to meet out all the contingencies arising out of settlement liability. It is pertinent to note that mere change of name from SPF to SGF is of no consequences whatsoever as far as

implementation of the circular is concerned. It will not be out of place to record that the exchange has desperately tried to improve upon and somehow fill up the glaring deficiencies and lacuna by arriving at such a naïve decision with regard to changing the name of SPF to SGF. I therefore conclude that SKSE has failed to comply with the aforementioned circular.

4.4 I note that SKSE did not have a full time Executive Director since almost two years. Further the Exchange has been resorting to strange means to fill the post of Executive Director in violation of SEBI directives. I find that the Council in its meeting held on November 18, 2004 had constituted a committee for the selection of the Executive Director without obtaining prior approval of SEBI in violation of SEBI circular dated January 10, 1996. Shri Satishkumar Nedungadi had worked in SKSE since July 1993 to September 1998 as a Manager (Market Operations), OED and Deputy General Manager. Shri Nedungadi was considered for the post of Executive Director of SKSE and was appointed without approval of SEBI on January 4, 2006. In the light of the above irregularity, SEBI vide letter dated January 6, 2006 advised the Exchange to advise Shri Nedungadi to relinquish the post of Executive Director immediately which was relinquished by him on January 10, 2006. It is pertinent to note that Shri Nedungadi was considered for the post of Executive Director without fulfilling the basic educational criteria as prescribed in the advertisement of SKSE.

4.5 I note that SKSE appointed Shri Nedungadi as General Manager on September 2, 2006 who is again devoid of the requisite qualification as per the advertisement published in the newspaper for the said post when the exchange did not have any post of the General Manager. He was subsequently appointed as OED on September 26, 2006. From the chronology of events, it may be construed that there is some amount of favoritism in appointing him as General Manager of SKSE and that the Council had a pre-meditated design to first create a new post of General Manager and appoint him as General Manager and then elevate him as OED. On perusal of the facts and circumstances on the

appointment of Shri Nedungadi as General Manager, it may be reasonably construed that the entire course of events appear to be orchestrated by SKSE so as to allow a back door entry for him as a de-facto OED of the exchange. Further, the Council in its meeting held on December 27, 2006 entrusted him with the functions of CEO (Off.) of the subsidiary company as well (i.e. dual charge of the exchange as well as its subsidiary). However, after few days, SKSE issued a show cause notice dated January 03, 2007 to him, as to why disciplinary action should not be initiated against him. Subsequently, Shri Nedungadi resigned w.e.f. February 13, 2007.

4.6 A chronology of developments in the matter of appointment of OED and CEO (Off.) is given below:

Sr. No.	Events	Date
1.	Shri Amitkumar Bhalodi appointed as OED of SKSE	February 17, 2006
2.	Shri Satishkumar Nedungadi appointed as General Manager	September 2, 2006
3.	Shri Nedungadi was given charge of OED of SKSE from Shri Bhalodi	September 26, 2006
4.	Shri Amitkumar Bhalodi was given charge of CEO (Off.) of Subsidiary	September 26, 2006
5.	Shri Nedungadi was given charge of CEO (Off.) of subsidiary from Shri Bhalodi	December 27, 2006
6.	On resignation of Shri Nedungadi on February 13, 2007, Shri Bhalodi was given charge of OED of SKSE and CEO (Off.) of subsidiary	February 14, 2007

I note that SKSE appointed Shri Amitkumar Bhalodi, aged only 23 years as OED of SKSE on February 18, 2006. He does not possess the requisite experience for the said post considering the complexity of the functions/market. Such an arrangement is inappropriate particularly since the subsidiary is active and an

experienced person should have been considered for the said post. The entire series of events as narrated above smacks of some sort of collusion between the office bearers of the exchange/subsidiary and the Council of the exchange. Such a flip flop to fill the post of OED/CEO (Off.) is not appreciable all the more when the candidates are not professionally qualified nor have adequate experience. From the chronology of events, it is evident that the Exchange has been resorting to very strange means to fill the important post of OED of the exchange/CEO (Off.) of the subsidiary.

- 4.7 I note that SKSE is not able to appoint a Chief Executive Officer (CEO) for its subsidiary since August 2005. I note that SKSE vide their letter dated October 14, 2005 recommended a person by the name of Shri Tarang Mehta as CEO for its subsidiary. However SEBI did not approve the name of Shri Mehta as CEO of the subsidiary and vide its letter dated November 04, 2005 advised the Exchange to re-commence the process of appointment of the CEO. However, SKSE vide letter dated December 24, 2006 once again recommended the name of Shri Mehta for the CEO of the subsidiary whose name was rejected by SEBI. Subsequently, Shri Amitkumar Bhalodi was appointed as CEO (Officiating) of the subsidiary on September 26, 2006 even though he did not possess the requisite experience which is inappropriate particularly since the subsidiary is active and has average daily turnover of Rs. 36 crore (approx.) for FY 2006-07. I have noted the submission of SKSE that since the Selection Committee did not find any suitable candidate for the post of CEO the Committee came to a conclusion of a fresh exercise of the selection procedure should be started. I note that the Council in its meeting dated March 07, 2007 decided to release a fresh advertisement and has invited applications for the post of CEO of SKSE Securities Ltd. through advertisement in two newspapers dated March 15, 2007 and March 21, 2007. However, in spite of the fresh exercise undertaken by the exchange and even after considerable lapse of time, the exchange is yet to appoint a CEO for the subsidiary.

4.8 It is observed that SKSE at times had resolved to do acts in defiance of SEBI's directives.

4.8.1 One such incident was when the Council in its meeting dated December 14, 2004 resolved to refund the excess of BMC above Rs. 1 lakh without obtaining the No-Objection Certificate (NOCs) from SEBI. I note that SEBI vide its circular dated June 18, 2003 had stipulated that the excess of the BMC over Rs. 1 lakh may be refunded to the members subject to conditions which *inter-alia* included that the exchange shall ensure that the member has paid the SEBI turnover fees and has obtained a NOC from SEBI in this regard. However, the contention that the resolution is not given effect to is not convincing enough, since the Council has passed a resolution in violation of the circular which itself demonstrates its ill intention and respect to the directives of SEBI.

4.8.2 In another similar incident of violation of SEBI directives, the Council in its meeting held on March 22, 2005 had resolved to continue with existing Executive Director selection committee despite being brought to the notice of the Council by the then OED that SEBI had advised for reconstituting the Committee. Further the Council in its meeting held on January 04, 2006 resolved to form a committee comprising solely two broker directors in violation of SEBI circular dated January 10, 2000 to look after overall administration of the Stock Exchange and to take necessary decisions as may be required.

4.9 I find that the Council had authorized a committee comprising two broker directors to look after overall administration of the Exchange despite forming a Management Committee for ensuring smooth functioning of the Exchange as advised by SEBI. I note that SEBI vide circular dated March 4, 2003 (read with directions vide SEBI circular dated January 10, 2002) had categorically reiterated that no broker of the stock exchange shall be office bearer of an Exchange. The circular also made it clear that the member broker directors on the Governing

Board shall not be eligible to sign cheques on behalf of the Exchange. I find that the Exchange has resorted to an ingenious manner of obviating the stipulations of SEBI with regard to financial powers exercised by broker directors which is in violation of SEBI Circulars dated March 4, 2003 and August 12, 1999 wherein it has been mandated that the ED should be vested with adequate financial powers and that broker directors not to be authorized to sign any cheques or operate any bank accounts on behalf of the stock exchange.

- 4.10 I have noted that the Executive Director has not been extended adequate financial powers for the smooth functioning of the Exchange. It was observed that even though OED had been authorized to sanction amount up to Rs.5,000 there were instances wherein amount as high as Rs. 25,000 had been sanctioned by an official of the Exchange. I note that SEBI vide its circulars dated August 12, 1999 and March 4, 2003 advised all the Stock Exchanges to accord adequate financial powers to the ED of the Stock Exchanges for the smooth functioning of the Stock Exchange. I find that even though the existing delegation of financial powers at the Exchange were not appropriate and were in violation of SEBI directives yet what had been resolved was also not being followed and financial powers were being exercised by people not authorized in this regard. SKSE has submitted that the Council in its meeting dated June 14, 2006 has discontinued such practice and that adequate financial powers have been given to the OED/CEO (Off.) Further the cheques are now signed by accountant and CEO (Off.).

I note that it is paramount for a stock exchange to follow the guidelines/directives issued by SEBI/Govt. of India from time to time as the same has been issued in the interest of investors for the betterment and safety of small investors investing in the stock market. However, I find that the directives/guidelines of SEBI have been flouted by SKSE as is apparent from the resolutions passed by the Council. It is pertinent to note that merely because SKSE has subsequently overturned

the aforesaid decisions, the decisions taken by the Council during the relevant time would not become immune from further scrutiny.

- 4.11 With regard to the status of the exchange trading system, it was indicated by the Exchange that there was no trading at the Exchange since 1997-98 and therefore the Exchange did not adopt T+2 Rolling Settlement System and the Exchange would adopt the same at the time of starting trading. Further, SKSE also indicated that the circulars relating to trading & settlement shall be implemented as and when trading activity commences on the floor of the Exchange. However, SKSE vide letter dated May 31, 2007 has informed that the exchange has started SKATE (Saurashtra Kutch Stock Exchange Automated Trading Environment) as per SEBI guidelines to start online trading. It is also submitted that the exchange already has necessary software, mechanism, etc. for implementing T+2 Rolling Settlement System and the same would be implemented as and when trading takes place in the exchange.

I note that during the oral and written submissions, SKSE did not indicate of trading software being developed by them which would be in tune for implementing the T+2 Rolling Settlement System. The pace at which SKSE started SKATE to start online trading within a span of two months cast a doubt on the readiness and the ability of the exchange to implement the trading software. Further, in their instant letter they have not even mentioned the details of the supplier/vendor of the software, the cost at which the same was procured, etc. Moreover, the various parameters of the software has to be validated, tested and confirmed in accordance with the various circulars of SEBI with regard to trading, settlement and risk management. Foremost among them is SEBI circular dated February 23, 2005 on the Comprehensive Risk Management Framework for the Cash Market. In terms of the said circular, the Stock Exchanges are required to put in place the necessary systems to ensure the operationalization of the comprehensive risk management framework with effect from May 30, 2005. Further, the exchanges were to ensure that they have tested the software and

removed any glitches in its operation well before the above mentioned date to avoid any problems in the live environment.

Considering the submission of the exchange that the circulars relating to trading & settlement shall be implemented as and when trading activity commences on the floor of the Exchange, I am of the considered view that the various parameters of the software is yet to be tested. Hence, the submission of SKSE that the exchange has started SKATE as per SEBI guidelines to start online trading system is of no consequences.

- 4.12 I note that there were huge amounts outstanding from the brokers towards the Exchange, certain of which were being carried over for the years. I note that SEBI had emphasized that the amount due was high and that the members' who has outstanding dues may be declared as defaulters as a result of which the amount recovered would substantially improve the financial position of the Exchange. I find that no efforts put in by SKSE to recover the outstanding dues from the members other than resolving to render such members in-eligible for voting at AGM. However, I have noted the submission of SKSE that an amount of Rs. 20 lakh out of Rs 27.95 lakh has been recovered. As regards balance of amount, final reminders have been sent by the Exchange.
- 4.13 As regards recovery of outstanding listing fees payable by the listed companies, SKSE submitted that since there is no trading on the Exchange, the listed companies are reluctant to pay any listing fees.
- 4.14 I note that SEBI vide its circular dated February 11, 2003 had mandated that the parent exchange shall be responsible for all risk management of the subsidiary company and shall set up appropriate mechanism for the supervision of the trading activity of subsidiary company and that such mechanism *inter-alia* shall include conducting of half yearly inspections of the subsidiary and 20% of its sub-



brokers and placing such reports before the Governing Board of the Exchange. It was observed that the Exchange did not conduct any half yearly inspections of its subsidiary. Further, Exchange has also not set up or followed appropriate mechanism for the supervision of the trading activity of its subsidiary as specified in the aforesaid circular. SKSE has submitted that Council in its meeting held on March 7, 2007 has appointed a Chartered Accountant to conduct the inspection of the subsidiary. I note that SKSE has admitted the lapse on their part that they had so far not conducted any inspection of its subsidiary.

- 4.15 Apart from the above, I note that for the financial year 2004-05, as much as 317 brokers of the total 399 brokers did not submit their auditor's reports to SKSE. Further for this non-compliance, SKSE levied a meager penalty of Rs. 50/-. I find that any penalty would generally be deterrent in nature; however SKSE by levying a penalty of only Rs. 50 towards non compliance has rendered it as ineffective.
- 4.16 SEBI vide circular dated February 11, 2003 has stipulated that the subsidiary shall have its own staff none of whom shall be concurrently working for or holding any position of office in the parent exchange. However, I note that most of the staff of SKSE is working concurrently at the Exchange and its subsidiary. SKSE has submitted that necessary steps have been taken to optimize the services of manpower and for better operational convenience and there is proper segregation of staff between SKSE and its subsidiary.
- 4.17 It was observed that the Exchange is not valuing the securities at VaR% on daily basis. The valuation of securities given by the members towards BMC is done twice a month keeping a hair-cut of 30%. SEBI vide circular dated February 23, 2005 had stipulated that the valuation of the liquid assets which also include the equity shares is required to be done on a daily basis. SKSE has submitted that the Council in its meeting held on March 7, 2007 resolved to start valuing shares on a daily basis as per the rates of BSE/NSE.

- 4.18 Besides these technical irregularities, I note that SKSE had convened a press conference presided over by OED and attended by two broker members of the Exchange to discuss the findings of the inspection report and the functioning thereof. I find it surprising, shocking and unusual for an Exchange to discuss the confidential SEBI inspection report with the press in open, which has never happened in the history of the capital market. Moreover, the press conference was held without the approval of the entire Council especially Public Representative Directors and SEBI Nominee Directors. This demonstrates the casual approach of the functioning of the Exchange, irresponsibility of the OED and other elected broker members of Council of SKSE.
- 4.19 Further I have noted that SEBI has been receiving frequent complaints from various important quarters on the mal-administration and mis-management by the Council of the Exchange. In light of the serious nature of the complaints alleging financial mis-management and irregularities, the above observations were considered during the inspection of June 2006. After analyzing the same, I find that the committee consisting of Public Representative Directors were authorized vide Council resolution dated August 25, 2005 to look after overall administration of the stock exchange as well its subsidiary and to take necessary decision as required, in the same meeting the broker directors were also authorized to exercise financial powers over expenses of Rs. 5,000/- or more. There are also instances of financial irregularities wherein an amount of Rs 25,000/- was debited to donation account but there was no supporting papers attached to the said voucher. It has also been observed that the fact relating to accounting and record keeping practice being followed by the exchange is not appropriate. I note that stock exchange being a public institution is expected to ensure proper record keeping of documents. The donation made without proper approval/documents is not appreciable and cast doubt on the handling of funds of the exchange.

- 4.20 From the material on record, it is apparent that the affairs of the Council of Management of SKSE are not being managed and conducted in a free and transparent manner but are being managed by couple of elected directors, who have misused and abused their position. The purpose of establishment of a recognized stock exchange has to be in the interest of the trade and investors. However in the present case, I find this objective to be deficient as is evident from the current inspection.
- 4.21 Apart from the irregularities mentioned above, I have noted that SEBI has been receiving complaints about fraudulent transfer of shares worth Rs. 30 lakh belonging to two clients from the Depository Participant (DP) of SKSE Securities Ltd. to Matalia Stock Broking (P) Ltd., DP of Stockholding Corporation of India Ltd, during the month of December 2006. SKSE has submitted that a FIR was lodged with the police authorities immediately, and the culprits have been arrested. It is also submitted that the financial loss is Rs. 12 lakh for which an insurance claim has already been filed.
- 4.22 Further, the Council has approved the payment of gratuity to the ex-employees of SKSE without having any such provision in Employee Service Regulation of SKSE. SKSE has submitted that it is in the inherent powers of the Council to pay ex-gratia to senior employees as a mark of gratitude when they leave the organization and that the practice of payment of ex-gratia has since been discontinued. I note that the pay, allowance and other benefits to an employee of a stock exchange is governed by the provisions stipulated in the employee services regulation of a stock exchange. However, in the absence of proper policy, there could be a discretion with respect to the amount paid as ex-gratia to employees.
- 4.23 Stock Exchange being a "Self Regulatory Organization" is a first level regulator and has a responsibility to oversee the management, administration, trading and settlement of the exchange, to regulate its own members, trading and settlement

and monitor the functioning of its subsidiary. Besides, as has been observed by the Hon'ble Supreme Court of India in K. C. Sharma Vs. Delhi Stock Exchange and others, the stock exchanges are "State" within the meaning of Article 12 of the Constitution of India. SKSE is a public institution that regulates the dealings in shares and securities and is incorporated under the SCRA and is guided not only by its own Rules, Bye-laws and Regulations but is also controlled by the directives issued by SEBI/Govt. of India from time to time and is mandatorily required to follow them. On perusal of the compliance reports dated October 20, 2006 and February 27, 2007, I find that SKSE had substantially not complied with the observations stated in the inspection report. However, pursuant to the show cause notice dated February 27, 2007 SKSE convened a meeting on March 7, 2007 and adopted certain resolutions in conformity with some of the observations of the inspection report. I note that stock exchange being first level regulator; a duty is cast upon them to continuously comply with the various statutory Acts, Rules, Regulations, Bye-laws, etc. of the stock exchange. By their above actions, I find that SKSE complied with the observations stated in the inspection report only after a regulatory action was cast upon them.

- 4.24 In spite of the fact that there is no trading on SKSE since 1998, it is incumbent upon a stock exchange to supervise its trading members comply with the Rules, Bye-laws and Regulations of the exchange at all times during their period of holding of membership of an exchange irrespective of whether they trade or not. However, I find that certain observations like submission of audit reports, maintenance of BMC, collection / recovery of outstanding dues from the brokers etc. are not complied with by the members of the exchange. It is equally shocking to know that the exchange did not deem fit necessary to impose fine/penalty or any other disciplinary action on its members.
- 4.25 Knowing fully well that listing fee is an important source of income for an exchange, it is impossible to believe that the exchange has not put in efforts to recover outstanding dues amounting to a huge sum of Rs.136.57 lakh from

around 195 companies on the pretext that since there is no trading, companies are reluctant to pay listing fees.

4.26 SEBI has time and again impressed upon the stock exchanges the necessity to have an independent management devoid of any broker influence. However, I find that there are severe and intentional lapses in the appointment of Executive Director for the exchange and Chief Executive Officer for its subsidiary. There is no denying the fact that the exchange has over the years adopted strange means to fill the position of the Executive Director/Executive Director (Officiating)/Chief Executive Officer/ Chief Executive Officer (Officiating). However, I note that the exchange has forwarded two names for the post of Executive Director for SKSE for the consideration and approval of SEBI. The exchange has, however, till date failed to complete the process of appointment of CEO for its subsidiary which is disheartening particularly when the subsidiary has an average daily turnover of Rs. 36 crore.

4.27 It is imperative to mention that the SKSE can commence trading only after establishment of SGF by the exchange and duly approved by SEBI. However, SKSE is yet to initiate any concrete and realistic action towards the establishment of SGF. I have also noted that the members of the exchange continue to concentrate only on their trading in the subsidiary of SKSE, as against developing SKSE or taking steps to revive the trading on the exchange. It also appears that SKSE is not interested in reviving trading on the exchange, if SKSE had been serious about reviving trading on the exchange, it would have prepared itself by setting up a SGF, modified the software to meet the current requirement of the latest trading and settlement cycle system, established connectivity with the depository, etc. Mere existence of a stock exchange without possession of basic requirements to function as a stock exchange would not essentially serve any purpose towards the protection of interest of the investors and public at large as well as development of the capital market as a whole. It will not be out of place to record that SKSE has ceased to perform the basic

economic function for which it was set up as there is no trading since 1998 and no fresh listing of companies. Moreover, the continued existence of the exchange is a regulatory burden on SEBI.

- 4.28 Apart from the serious irregularities observed in the inspection report, I find that there are lapses in the basic functioning and administration of the Exchange in terms of the SEBI directives, circulars, SCRA and SCRR. Further there have also been non-compliances by SKSE of various circulars / directives/ instructions issued by SEBI time and again which displays an apparent disregard for statutory compliance requirements. I believe that it is imperative that an exchange should not only comply with the directives issued by SEBI and the provisions of law, but also ensure the smooth functioning of the exchange in accordance with law, business ethics, corporate governance etc and in tune with the developments of securities market. However, in the instant case, the deficiencies elaborated above are indicators of a stock exchange functioning in a manner against the interest of the public at large.
- 4.29 Considering the current scenario of the capital market, where only those institutions, which are capable of adapting to the rapidly changing market structure, alone can survive, SKSE with the aforesaid inadequacies even in the basic requirements to exist as a stock exchange, would only find itself redundant, especially in view of the absence of any realistic efforts on the part of the Council for the revival of the exchange. If SKSE is allowed to function in the present manner without any immediate remedial action, it would not only lose its relevance as a public institution but also erode the confidence of the investors, which would in turn compromise the orderly development of the securities market.
- 4.30 When the activities of an exchange are carried out contrary to the interest of the investing public and in a manner which is adverse to the interest of the investors, members and the public; the same is bound to injure and damage their interests.

Moreover, failure of the Council to ensure proper governance and implementation of the provisions of the SC(R)A, Bye-Laws of the Exchange and the SEBI directives, circulars etc could erode the confidence of the investors.

- 4.31 The deficiencies and non-compliances brought out supra, proves beyond doubt that SKSE has time and again acted contrary and in defiance of SEBI directives/guidelines issued from time to time. I have noted the prolonged vacuum at the top management, the failure of the exchange to appoint a suitable candidate for the post of Executive Director for the exchange/CEO for the subsidiary, broker's interference in the day-to-day functioning of the Exchange and the ill-functioning of the Council. I have also noted that the members of the exchange are not interested in reviving trading on the exchange and would like to concentrate only on their trading in the subsidiary of SKSE. I have noted that SKSE is virtually defunct for several years and did not serve any economic purpose. Further it provides neither a trading platform nor serve any public interest. In my view, SKSE has ceased to perform the basic economic function for which it was set up.
- 4.32 In view of the above facts and circumstances, and in exercise of the powers conferred upon me under Section 19 read with Section 11 of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992 and Section 5(1) of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956, read with the Government of India Notification number F. No. 1/57/SE/93 dated September 13, 1994, I hereby withdraw the recognition granted to SKSE.
- 4.33 In view of this Order, SKSE shall cease to be a recognized stock exchange and therefore, it is imperative to pass necessary directions in the interest of investors/shareholders of the listed companies in SKSE and in the overall interest of the securities market. I, therefore, in exercise of powers conferred upon me under Section 19 read with section 11 of SEBI Act, 1992 and section 5(1) of SCRA pass the following directions:
- 4.33.1 The money available in the Investor Protection Fund and Investor Services Fund of SKSE lying un-utilized shall be transferred to SEBI Investor Protection and Education Fund within 15 days from the date of notification of the order.

- 4.33.2 SKSE shall set aside sufficient funds in order to provide for settlement of any claims, pertaining to pending arbitration cases, pending non-implemented arbitration award, if any, liabilities/claims of contingent nature, if any, and unresolved investors complaints/grievances lying with the exchange, on the date of this Order.
- 4.33.3 The companies which are exclusively listed at the SKSE may consider seeking listing at other stock exchanges or provide for exit option to the shareholders as per SEBI Delisting Guidelines / Regulations.
- 4.33.4 Consequent upon withdrawal of recognition of SKSE, the trading members of SKSE shall cease to be trading members of SKSE and therefore liable to be de-registered as stock brokers, and hence, their certificate of registration granted by SEBI shall stand automatically cancelled. However, the said brokers/trading members of SKSE shall be liable to pay SEBI registration fees as per Schedule III of the SEBI (Stock Brokers and Sub Brokers) Regulations, 1992 till the date of this Order.
- 4.33.5 Pursuant to withdrawal of recognition of SKSE, the exchange is directed to refrain from using the expression 'stock exchange' or any variant in its name or in its subsidiary's name.
- 4.33.6 SKSE is restrained from transferring or alienating any movable or immovable property of the exchange including Bank Accounts in any manner till further directions by SEBI in this regard.

T.C. NAIR, Whole Time Member  
[ADVT III/IV/Exty/69 ZB/07]